

# **Народна банка на Република Македонија**

Сектор за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност  
Дирекција за финансиска стабилност, банкарска регулатива и методологии



## **Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2007 година**

Скопје, јули 2008 година

<b>Вовед</b>	<b>3</b>
<b>Обраќање на гувернерот</b>	<b>5</b>
<b>I. МАКРОЕКОНОМСКО ОПКРУЖУВАЊЕ</b>	<b>3</b>
<b>1. Меѓународно опкружување</b>	<b>9</b>
1.1. Ризици на глобалното опкружување	9
1.2. Ризици карактеристични за еврозоната	15
1.3. Меѓународни пазари	16
<b>2. Макроекономско опкружување во Република Македонија</b>	<b>17</b>
2.1. Ризик на земја	25
<b>II. НЕФИНАНСИСКИ ИНСТИТУЦИИ</b>	<b>26</b>
<b>1. Сектор „население“</b>	<b>26</b>
1.1. Финансиска актива и расположлив доход на секторот „население“	26
1.2. Задолженост на населението	31
1.2.1. Задолженост кон банкарскиот сектор	33
<b>2. Корпоративен сектор</b>	<b>39</b>
2.1. Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор	39
2.2. Задолженост на корпоративниот сектор	44
2.2.1. Задолженост кон банкарскиот сектор	46
<b>III. ФИНАНСИСКИ ИНСТИТУЦИИ</b>	<b>51</b>
<b>1. Структура и степен на концентрација на финансискиот систем на Република Македонија</b>	<b>51</b>
<b>2. Домашни финансиски пазари</b>	<b>56</b>
2.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност	56
2.2. Пазар на капитал	58
<b>3. Банкарски систем на Република Македонија</b>	<b>65</b>
3.1. Структурни карактеристики на банкарскиот систем	66
3.2. Активности на банките	70
3.2.1. Структура на пасивата на банките	71
3.2.2. Структура на активата на банките	72
3.3. Профитабилност на банкарскиот систем	73
3.4. Кредитен ризик	77
3.4.1. Ниво и квалитет на кредитната изложеност на ниво на банкарскиот систем	77
3.4.2. Квалитет и ниво на ризичност на изложеноста на кредитен ризик кон секторот „претпријатија и останати комитенти“	82
3.4.3. Квалитет и ниво на ризичност на изложеноста на кредитен ризик кон секторот „население“	84
3.5. Курсен ризик	86
3.6. Ликвидносен ризик	88
3.6.1. Рочна структура на активата и пасивата	90
3.7. Ризик од несолвентност	91
<b>4. Недепозитни финансиски институции</b>	<b>96</b>
4.1. Сектор „осигурување“	96
4.1.1. Големина и структура на секторот „осигурување“	96
4.1.2. Активности на осигурителниот сектор	98
4.1.3. Остварувања на осигурителниот сектор	100
4.1.4. Поврзаноста на секторот „осигурување“ со банкарскиот сектор	104

4.2. Задолжително капитално финансирано пензиско осигурување	105
4.3. Сектор „лизинг“	110
4.3.1. Длабочина и активност на пазарот за лизинг	111
4.3.2. Структура на договорите за финансиски лизинг	112
4.3.3. Структура на билансите и основни показатели за остварувањата на лизинг-друштвата во 2007 година	114
<b>IV. ФИНАНСИСКА ИНФРАСТРУКТУРА</b>	<b>115</b>
<b>1. Платни системи</b>	<b>115</b>
1.1. Изложеност на ризици	115
1.2. Надзор	116
1.3. Обем на платниот промет	117
<b>2. Систем за осигурување на депозити</b>	<b>118</b>
<b>3. Поважни законски решенија донесени во текот на 2007 година</b>	<b>120</b>
3.1. Закон за банките	120
3.2. Закон за платниот промет	124
3.3. Закон за заштита на потрошувачите при договори за потрошувачки кредити	125
3.4. Закон за спречување на перење пари и други приноси од казниво дело и финансирање на тероризмот	125
3.5. Закон за дополнување на Законот за инвестициони фондови	126
3.6. Закон за изменување на Законот за хартии од вредност	126
3.7. Закон за измени и дополнувања на Законот за супервизија на осигурувањето	126
3.8. Законот за изменување и дополнување на Законот за договорен залог	127
3.9. Закон за измени на Законот за преземање на акционерските друштва	127

## ВОВЕД

Промовирањето здрав и стабилен финансиски систем е еден од основните приоритети на Народната банка на Република Македонија. Сигурниот финансиски систем води кон поголем просперитет и економска благосостојба во економијата. Стабилните финансиски институции и финансиски пазари, како и постоењето ефикасни платни системи претставуваат основен предуслов за ефикасна алокација на ресурсите меѓу економските субјекти. Тоа, од своја страна, создава импулс за стабилни деловни очекувања и јакнење на довербата на економските субјекти во финансискиот систем.

Напоредно со ценовната стабилност, којашто без исклучок, претставува примарна цел на најголемиот број централни банки, одржувањето на финансиската стабилност добива сè поголемо значење. Сведоци сме на комплексни финансиски кризи, со големи загуби за економските субјекти. Оценката на нивото на отпорност на финансискиот систем и навременото идентификување на потенцијалните шокови, како и преземањето соодветни превентивни мерки, претставуваат основни предизвици на централните банки во последната деценија.

Поаѓајќи од овие предизвици и задачи, Народната банка на Република Македонија, во текот на последните години, врши сеопфатни анализи и проценки на финансиската стабилност во Република Македонија. Резултат на овие активности, меѓу другото е и вториот, по ред, *Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија*, којшто се однесува за 2007 година. Основната цел на овој извештај е да даде оценка на нивото на отпорност на финансискиот систем, а пред сè на банкарскиот систем на Република Македонија, притоа, идентификувајќи ги основните системски ризици коишто може да предизвикаат сериозни нарушувања во неговото функционирање.

*За целите на овој Извештај, под финансиска стабилност се подразбира состојба на непречено функционирање на сите сегменти на финансискиот систем (финансиски институции, финансиски пазари, платни системи), при што секој од овие сегменти обезбедува највисоко можно ниво на флексибилност за аيسорбирање на евентуалните шокови.*

Следејќи ја оваа дефиниција, Извештајот за финансиска стабилност е структуриран така, што треба да одговори најмалку на следните прашања:

- кои се потенцијалните системски ризици врз финансиската стабилност во Република Македонија?

- каква е отпорноста на финансискиот систем на надворешните шокови и каков е неговиот капацитет за управување со потенцијалните ризици?

- какво е влијанието на домашното и глобалното макроекономско опкружување врз движењата и остварувањата на финансискиот систем?

- кои се трансмисиските механизми за пренос на ризиците меѓу одделните сегменти на финансискиот систем и каналите на пренос на ризиците меѓу останатите сектори во економијата, вклучително и корпоративниот сектор и секторот „население“?

Одговорите на овие прашања подетално се разработени во одделните тематски целини содржани во Извештајот. Во поглавјето I е даден краток осврт на макроекономските движења во земјата и светот, притоа, идентификувајќи ги најзначајните фактори коишто влијаат врз финансиската стабилност во Република Македонија. Втората тематска целина се однесува на движењата и остварувањата на двата основни нефинансиски сектора во домашната економија - „населението“ и

„претпријатијата“, притоа идентификувајќи ги основните ризици коишто тие ги создаваат за стабилноста на финансискиот систем. Третата тематска целина се однесува на структурата, движењата и остварувањата на финансискиот систем на Република Македонија, со посебен осврт на поодделните видови депозитни и недепозитни финансиски институции. Динамичкиот раст на домашните финансиски пазари, во текот на изминатите две години, заслужува посебно внимание. Карактеристиките, движењата и остварувањата на финансиските пазари, пред сè на пазарот на капитал, како и ризиците коишто ги создаваат се анализирани во посебен дел во рамките на тематската целина за финансискиот систем на Република Македонија. Последниот дел од Извештајот, но не и помалку значаен, се однесува на финансиската инфраструктура во Република Македонија, со посебен осврт на основните карактеристики на платните системи и потенцијалните ризици врз финансиската стабилност во Република Македонија. Во рамките на последниот дел е даден приказ на најзначајните случувања во врска со Фондот за осигурување на депозити, како и на најзначајните закони од финансиската сфера коишто беа донесени или изменети во текот на 2007 година и во првата половина од 2008 година.

Почитувани,

Во 2007 година финансиската стабилност во Република Македонија може да се оцени како задоволителна. Одредени ризици покажуваат нагорен тренд, но на краток рок не се очекува да предизвикаат нарушување во функционирањето на финансискиот систем. Во споредба со 2006 година, макроекономските ризици и другите надворешни ризици, коишто произлегуваат пред сè од секторот „население“, добиваат поголемо значење. Ризиците коишто произлегуваат директно од одделните сегменти на финансискиот систем, главно, се во контролирани рамки.

Глобалната финансиска криза, којашто ги погоди развиените земји во 2007 година, немаше директни последици врз домашната економија и финансискиот систем. Сепак, продолжувањето на финансиската криза и нејзиното натамошно проширување на европско тло, проследено со намалување на економската активност, може да влијае во насока на влошување на надворешната позиција на Република Македонија. Дополнителниот потенцијален ризик на кој е изложена македонската економија произлегува од евентуалното натамошно глобално преоценување на ризиците од страна на инвеститорите и заострување на условите за надворешно задолжување на домашните економски субјекти, особено во услови на растечки каматни стапки на меѓународните финансиски пазари.

Поволното домашно макроекономско опкружување во 2007 година, главно, даде позитивен придонес за зајакнување на стабилноста на финансискиот систем во Република Македонија. Сепак, од почетокот на последниот квартал од 2007 година, се појавува зголемено ниво макроекономски ризици. Како и најголемиот дел од економиите во светот, така и Република Македонија, во втората половина од 2007 година се соочи со зголемени инфлациски притисоци, пред сè како одраз на засилените глобални инфлациски притисоци предизвикани од порастот на цените на енергентите и храната. Во 2007 година се забележа извесно влошување и на надворешната позиција на Република Македонија, пред сè како резултат на продлабочувањето на трговскиот дефицит. Од друга страна, зголемените инфлациски очекувања, во комбинација со други фактори, вклучително и оние од некономска природа, придонесоа за забавување на приливите преку приватните трансфери, со кои традиционално се покрива поголемиот дел од трговскиот дефицит на Република Македонија.

Имајќи го предвид значењето на повољните и стабилните макроекономски услови за економскиот раст во земјата, Народната банка на Република Македонија презеде низа мерки во правец на ограничување на интензивирањето на инфлациските притисоци. Всушност, преземањето мерки од страна на монетарната власт, што се во нејзин домен, претставува нужна и единствена можна реакција во прилог на одржување на макроекономската стабилност и финансиската стабилност во целина. Притоа, ценовната стабилност и одржливата надворешна позиција на Република Македонија се нејзините клучни столбови.

Основните ризици врз финансиската стабилност коишто ги создава секторот „население“ бележат нагорен тренд. Сепак, тие се во контролирани рамки и не се очекува да предизвикаат посериозни негативни последици врз финансиската стабилност на краток рок. Основниот потенцијален ризик којшто го создава населението произлегува од можноста за неговото прекумерно задолжување. Сепак, според сите стандарди и во споредба со останатите земји од ЕУ, во Република Македонија, секторот „население“, на агрегатно ниво, е ниско задолжен. Меѓутоа, нивото на задолженост на населението треба да се следи со поголемо внимание, имајќи предвид дека при релаксирање на условите на кредитирање и при отсуство на

прецизни податоци, може да се претпостави дека расте задолженоста кај помалку имотните сегменти од населението. Всушност, еден од основните ризици со кои се соочуваат финансиските институции, а пред сè банките, е непостоењето доволно информации за висината и формата на ризиците, концентрирани кај помалку имотните слоеви на населението. Друг потенцијален ризик, поврзан со населението, претставува трендот на раст на негово задолжување со валутна компонента и со прилагодлива каматна стапка, што подразбира зголемување на изложеноста, пред сè на банките, на „индиректен кредитен ризик“. Имајќи предвид дека овој сектор има помал капацитет да ги идентификува финансиските ризици на кои е изложен, особено во услови на поволен економски амбиент, нужно ја наметнува потребата за зајакнување на примената на механизмите за заштита на потрошувачите на финансиски услуги, вклучително и зголемување на нивната информираност и едуцираност при користењето на финансиските услуги и можните ризици коишто произлегуваат од тоа. Реализирањето на пазарниот ризик како последица на надолните ценовни движења на хартиите од вредност, како и на каматниот ризик како последица на неодамна зголемените каматни стапки на одредени кредитни производи од страна на некои банки, го почувствуваа одредени слоеви од населението.

Поволниот макроекономски амбиент, во текот на 2007 година, главно влијаеше позитивно врз финансиската состојба на корпоративниот сектор. Корпоративниот сектор продолжи да расте, како според големината на неговите средства, така и според зголемениот број новоосновани претпријатија. Показателите за профитабилност бележат значително подобрување, додека останатите остварувања се речиси непроменети во однос на 2006 година. Задолженоста на корпоративниот сектор се зголемува, но во споредба со другите земји, таа е на релативно ниско ниво. Сепак, основните ризици врз стабилноста на финансискиот систем кои ги создава овој сектор, произлегуваат, пред сè од структурата на неговата задолженост. Имено, доминацијата на валутната компонента во структурата на долгот на претпријатијата, ја зголемува нивната изложеност на потенцијален курсен ризик, што подразбира зголемување на индиректната изложеност на банките и другите кредитори на дополнителен кредитен ризик. Друг потенцијален ризик којшто го создава корпоративниот сектор, е и постојаниот пораст на неговиот надворешен долг, особено имајќи предвид дека поголемиот дел од неговиот долг се карактеризира со променлива каматна стапка. Во услови на растечки каматни стапки, тоа потенцијално го зголемува оптоварувањето за сервисирање на овој долг, а воедно може да има негативни последици врз општата способност на корпоративниот сектор за сервисирање на сите негови обврски. Овој потенцијален ризик доаѓа до израз, особено ако се има предвид дека, со исклучок на профитабилноста, останатите остварувања на корпоративниот сектор, вклучително и ликвидноста не бележат подобрување.

Релативно едноставната структура, со изразената доминација на банките, остана основна карактеристика на финансискиот систем на Република Македонија. Сепак, зголемувањето на странскиот капитал во речиси сите сегменти на финансискиот систем, зголемувањето на бројот и видот на финансиските институции и проширувањето на лепезата на финансиски услуги, претставуваат основа за зголемување на конкуренцијата меѓу финансиските институции, поголем степен на меѓусекторска поврзаност и понатамошно продлабочување на финансиското посредување. Во текот на 2007 година, лизинг-друштвата, пензиските фондови и брокерските куќи беа сегментите од финансискиот систем што забележаа најбрз пораст.

Според карактеристиките, нашиот финансиски систем спаѓа во групата на т.н. „банкарско-базирани системи“, поради што стабилноста на банкарскиот систем има

најважна улога за стабилноста на финансискиот систем во целина. Во 2007 година, банкарскиот систем на Република Македонија продолжи динамично да се развива, успевајќи да ја задржи стабилноста и отпорноста на надворешните фактори. Трендот на подобрување на профитабилноста и ефикасноста во работењето на банките од изминатите неколку години, продолжи и во текот на 2007 година. Солвентната позиција на банките останува на релативно високо ниво и покрај постојаниот тренд на нејзино намалување, како последица на зголемениот обем на активности.

Паралелно со порастот на активностите на банките, профилот на ризичност не бележи знаци на влошување. Кредитниот ризик останува доминантен ризик во работењето на банките. Преку користењето на договорни заштитни клаузули (валутна клаузула и клаузула за прилагодливи каматни стапки), се зголемува т.н. индиректна компонента на кредитниот ризик кај банките. Во 2007 година, дојде до израз кредитниот ризик којшто произлегува од значителниот кредитен раст кај населението, особено во доменот на одобрување кредитни картички и дозволени пречекорувања по тековни сметки. Токму во овој сегмент од кредитното портфолио на банките се забележуваат првите знаци на влошување. Наспроти кредитниот ризик, другите ризици имаат релативно помало значење во структурата на изложеност на банките на ризици.

Раздвижувањето на домашниот пазар на капитал во изминатите неколку години продолжи и во 2007 година со поголем интензитет. Имено, во текот на минатата година, беше забележано значително зголемување на прометот на берзата, значителен пораст на пазарната капитализација, основање нови брокерски куќи и формирање на првите инвестициски фондови како резидентни портфолио-инвеститори. Сепак, пазарот на капитал во Република Македонија сè уште се одликува со неразвиеност на примарниот пазар, ограничена ликвидност на секундарниот пазар, висока концентрација и висока чувствителност на одлуките на инвеститорите од економските и некономските настани на регионален и меѓународен план. Токму овие карактеристики на пазарот на капитал дојдоа до израз при крајот на 2007 и почетокот на 2008 година, кога беше забележано значително опаѓање на прометот, надолна ценовна корекција и дополнително намалување на ликвидноста на македонската берза.

Наспроти сите очекувања за зголемување на релативното значење на осигурителниот сектор, особено во доменот на животното осигурување, во 2007 година овој сегмент од финансискиот систем бележи послаб придонес во финансиското посредување. Еден од основните ризици кај овој сектор произлегува од сè уште неизградената супервизорска функција. Отсуството на постојани теренски и вонтеренски супервизорски контроли на осигурителните друштва создава неизвесност околу соодветноста на примената на прописите и стандардите од областа на осигурувањето. Тоа ја отежнува идентификацијата и мерењето на ризиците што се присутни во овој сегмент од финансискиот систем.

Движењата во светската економија во 2007 година и извесното влошување на макроекономското опкружување во Република Македонија, при крајот на 2007 година детерминираа и одредено заострување на условите на деловното опкружување на поодделните сегменти на финансискиот систем. Така, во услови на засилена инфлацииска динамика, којашто претставува закана за реалната висина на приносот којшто го остваруваат пензиските фондови, пред нив останува предизвикот за заштита на реалната вредност на нивните средства. Притоа, во вакви услови, друштвата за управување со пензиските фондови манифестираа напори за зголемување на степенот на диверзификација на средствата на пензиските фондови.



Предуслов за стабилен и ефикасен финансиски систем е постоењето на сигурни и ефикасни платни системи. Реформата на платните системи во Република Македонија, којашто се заокружи на крајот на 2001 година, заедно со промените во регулативата во 2007 година, придонесоа за создавање модерен платен систем во линија со меѓународните стандарди за сигурност, стабилност и ефикасност. Еден од основните предизвици на Народната банка на Република Македонија е зајакнувањето на нејзиниот капацитет во доменот на надзорната функција, особено над платните системи чиј оператор не е централната банка, како и заокружувањето на активностите за воспоставување оддалечена резервна локација.

Почитувани,

Се надевам дека овој краток преглед на најзначајните фактори коишто влијаат врз финансиската стабилност во Република Македонија, ќе го поттикне вашиот интерес да го прочитате овој Извештај. Воедно, се надевам дека со овој Извештај, Народната банка на Република Македонија ќе даде скромен придонес за промовирање на постабилен и поефикасен финансиски систем.

м-р Петар Гошев  
гувернер и претседател  
на Советот на НБРМ

# I. Макроекономско опкружување

## 1. Меѓународно опкружување

Глобалното економско опкружување во текот на 2007 година беше обележано од настаните поврзани со кризата на хипотекарниот пазар и на пазарот на структурирани производи во САД. Последователно, дојде до извесно забавување на глобалниот економски раст, пред сè заради забавената економска активност во развиените земји. Овој тренд се очекува да продолжи и во текот на следните две години, при што се очекува негативните ефекти да бидат особено карактеристични за економијата на САД. Сепак, се очекува негативните ефекти да бидат неутрализирани со остварувањето повисоки стапки на економски раст во брзорастечките економии. Глобалните дебаланси, односно нивната одржливост и растечката и изразено променлива цена на нафтата и понатаму се едни од најзначајните фактори на ризик за глобалното макроекономско опкружување. Како и во претходниот период, еден од основните предизвици за одржување на финансиската стабилност во еврозоната претставува постојаниот тренд на зголемување на степенот на задолженост на корпоративниот сектор и населението.

Македонската економија не беше директно погодена од турбуленциите на меѓународните финансиски пазари, коишто беа карактеристични за 2007 година. Сепак, продолжувањето на финансиската криза и нејзиното натамошно проширување на европско тло, проследено со контракција на економската активност на традиционалните економски партнери, може да влијае во насока на влошување на надворешната позиција на Република Македонија. Ризиците од глобалното опкружување особено се актуализираа преку засилените глобални инфлаторни притисоци, предизвикани од растечките цени на енергентите и храната. Порастот на цената на нафтата на светските берзи предизвика негативно влијание врз македонската економија, додека поволната конјunktura на пазарот на метали имаше позитивно влијание, пред сè врз домашните извозници. Дополнителен ризик на кој е изложена македонската економија е евентуалното натамошно глобално преоценување на ризиците од страна на инвеститорите и заострување на условите за финансирање. Негативните ефекти би биле видливи преку намалување или поскапување на надворешните извори на финансирање, особено во услови на растечки каматни стапки на меѓународните финансиски пазари. Исто така, како епилог на глобалната финансиска криза, меѓународните инвеститори ја зголемуваат аверзијата кон преземањето ризици и се соочуваат со влошена ликвидносна позиција, што би можело да доведе до намалување на нивната склоност за инвестирање во Република Македонија.

### 1.1. Ризици на глобалното опкружување<sup>1</sup>

Глобалното економско опкружување во текот на 2007 година беше обележано од настаните коишто ѝ претходеа или беа последица на кризата на финансиските пазари. Оваа криза беше предизвикана пред сè од кризата на хипотекарниот пазар и на пазарот на структурирани производи во САД. Првичните ефекти беа изразени преку значителен пораст на стапката на ненаплативи хипотекарни кредити и преземени побарувања, при истовремено намалување на вредноста на воспоставеното

---

<sup>1</sup> Извор: При анализата користени се податоци од Светскиот економски преглед на ММФ (IMF World Economic Outlook), април 2008 година, од Прегледот на финансиската стабилност од ЕЦБ (ECB, Financial Stability Review), декември 2007; Извештај за глобалната финансиска стабилност од ММФ (IMF, Global Financial Stability Report, Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness), април 2008.

обезбедување, што доведе до последователно намалување на понудата на кредити, односно намалување на нивото на финансиско посредување. Негативните ефекти, коишто во почетокот се сметаше дека се ограничени на краткорочни ликвидносни проблеми, се проширија на голем дел од финансискиот систем и предизвикаа бран на значителни надолни корекции на рејтинзите и неколкукратни последователни зголемувања на искажаните загуби на банките во САД и во Европа.

**Последователното забавување на глобалната економска активност се очекува да биде уште поизразено во текот на двете следни години, за кои се предвидуваат стапки на економски раст од 3,7% и 3,8%, соодветно.** Притоа,

се очекува негативните ефекти да бидат особено карактеристични за економијата на САД,

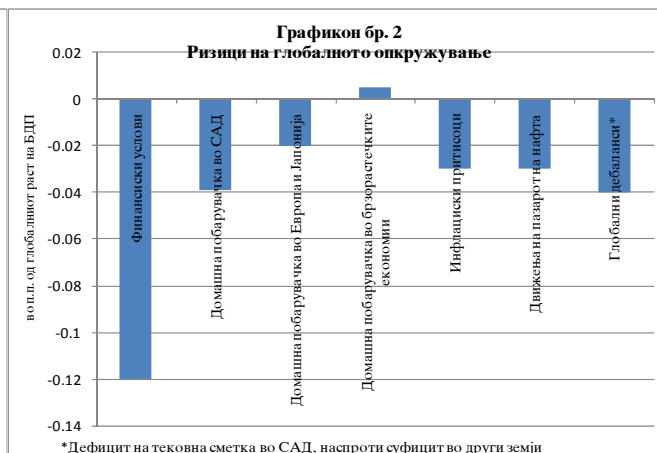
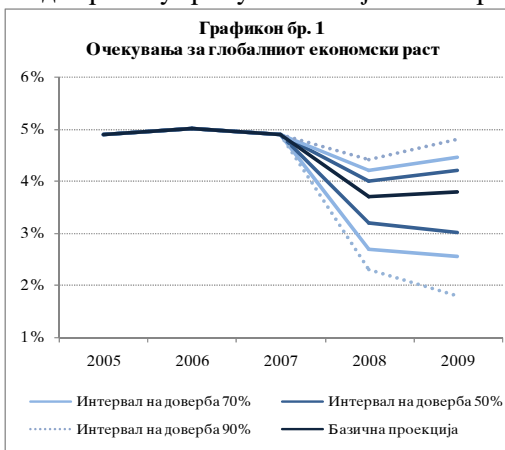
каде што во текот на одредени квартали од 2008 година се предвидуваат и негативни стапки на економски раст. Остварувањето на намалени стапки на глобалниот економски раст е во директна корелација со поблагото забавување на економскиот раст во поголем дел од останатите развиени земји и повисоките стапки на раст на брзорастечките економии. Оттука, се очекува токму брзорастечките економии да извршат позитивно ребалансирање на глобалниот економски раст (т.н. теорија на „decoupling“). Имено, во брзорастечките економии се очекува продолжување на силната домашна потрошувачка, во услови на нејзина релативно ниска зависност од кредитирањето, релативно потценети нивоа на домашните валути, пониски нивоа на буџетски дефицити во однос на развиените земји, високо ниво на штедење и подобро управување со јавните финансии.

Табела бр. 1

Годишни стапки на економскиот раст

региони и држави	2004	2005	2006	2007	шесковни проекции	
					2008	2009
Глобално ниво	5,3	4,9	5,0	4,9	3,7	3,8
Евро зона	2,1	1,4	2,7	2,6	1,4	1,2
Централна и Источна Европа	6,5	5,5	6,6	5,8	4,4	4,3
С.А.Д.	3,9	3,2	2,9	2,2	0,5	0,6
Јапонија	2,3	1,9	2,4	2,1	1,4	1,5
Русија	7,2	6,4	7,4	8,1	6,8	6,3
Кина	10,1	10,4	10,4	11,1	11,4	9,3
Индија	8	9,2	9,2	9,7	9,2	7,9

Извор: ММФ, Светски економски преглед (IMF, World Economic Outlook), април 2008. Податоците за 2008 и 2009 година се проценки.



Извор: ММФ, Светски економски преглед (IMF, World Economic Outlook), април 2007. Проекциите и очекувањата на ММФ упатуваат на поизразено влијание на негативните фактори, кои можат да доведат до значително забавување на глобалниот економски раст. За повеќе информации околу начинот на спроведување на симулациите, вградувањето и оценката на ефектите од одделните ризици види ММФ, Светски економски преглед (IMF, World Economic Outlook), април 2006 (Box 1.3.) и ММФ, Светски економски преглед (IMF, World

**Негативните ефекти од кризата на хипотекарниот пазар во САД се оценуваат како доминантен фактор којшто може да има натамошно негативно влијание врз глобалната економија.** Ова јасно се гледа од графиконот бр. 2, на кој се прикажани основните фактори на ризик за глобалната економска активност, коишто меѓу другото, би можеле да го доведат во прашање остварувањето на очекуваниот глобален економски раст. Во таа смисла се очекува да продолжат надолните корекции на цените на пазарот на недвижности, влошувањето на квалитетот на хипотекарните кредити, порастот на премиите за ризик, забавувањето на позитивните остварувања на корпоративниот сектор, несигурноста на пазарите на капитал и во крајна линија забавување на глобалниот економски раст. Централните банки би можеле, до некаде, да ги неутрализираат овие негативни очекувања преку намалување на каматните стапки, но можностите за преземање такви чекори се очекува дека ќе бидат ограничени од континуираните инфлациски притисоци.

#### „Лекции“ од кризата на финансиските пазари

Во текот на кризата на финансиските пазари, дојдоа до израз неколку основни слабости во функционирањето на глобалниот финансиски систем коишто создаваат значителни ризици за глобалната финансиска стабилност, како што се:

- **управувањето со кредитниот ризик.** Имено, како резултат на пренесувањето на голем дел од изложеноста на кредитен ризик на други субјекти, во процесот на секјуритизација на кредитите, банките стануваат незаинтересирани за натамошно следење на квалитетот на пренесеното кредитно портфолио. Од друга страна, беше идентификувана преголема зависност на небанкарските инвеститори од оценките на агенциите за кредитен рејтинг, наспроти спроведувањето на сопствени кредитни анализи, при донесувањето на инвестициските одлуки на пазарот на структурирани кредитни производи.

- **управувањето со ликвидносниот ризик.** Во процесот на секјуритизација, банките ги трансформираа портфолијата на хипотекарни кредити во долгорочни хартии од вредност (т.н. Asset Backed Commercial Paper) издадени врз основа на овие портфолија. Издадените хартии од вредност се преземаа од страна на т.н. посредници во процесот на секјуритизација (Asset Backed Commercial Paper conduits - ABCP conduits)<sup>2</sup>, коишто имаа ниска капитална база и „гаранција“ за користење кредити за ликвидност од банките. Преземањето на издадените долгорочни инструменти се финансира со издавање краткорочни хартии од вредност (т.н. Collateralized Debt Obligations - CDOs). Во услови на ликвиден пазар, финансирањето се одвиваше без проблеми и не доаѓаше до израз рочната неусогласеност на страната на активата и пасивата на т.н. ABCP conduits. Појавата на проблемите на пазарот на хипотекарни кредити и последователната преоценка на ризиците од страна на инвеститорите значеа намалување на ликвидноста и неможност за рефинансирање на претходно издадените краткорочни хартии од вредност. Од друга страна, за банките ова значеше активирање на имплицитната обврска за одобрување кредити за ликвидност на т.н. посредници во процесот на секјуритизација (ABCP conduits). Притоа, стана очигледно дека голем дел од банките не располагаат со план за управување со ликвидноста во вонредни услови, во услови на покривање на зголемената потреба за ликвидност на посредниците во процесот на секјуритизација, како и во услови на општа неликвидност на пазарите.

<sup>2</sup> И покрај тоа што суштинските карактеристики на овие субјекти не се разликуваат, како резултат на одредени специфичности се сретнуваат во различни форми и под различни називи, како на пр. посредници во процесот на секјуритизација што опслужуваат еден или повеќе субјекти (Single или Multi Seller Conduits), ентитети со посебна намена (Special Purpose Vehicles), ентитети за инвестирање во структурни инструменти (Structured Investment Vehicles) и сл. За потребите на оваа анализа го користиме називот посредници во процесот на секјуритизација (Asset Backed Commercial Paper conduits).

- во врска со **ризикот на другата договорна страна**, значајна карактеристика на кризата беше малата транспарентност, т.е. несигурноста во врска со крајните носители на ризиците. Тоа доведе до значителен пораст на несигурноста во врска со кредитоспособноста, дури и на финансиските институции со висок кредитен рејтинг и придонесе за значително пролонгирање на негативните ефекти на глобалните финансиски пазари.

Настаните на финансиските пазари ја нагласија потребата за натамошно зајакнување на контролата на финансискиот сектор од страна на соодветните регулаторни органи, како и потребата за унапредување на процесот на управување со ризиците од страна на финансиските институции. Притоа, основните идни активности на регулаторните тела и пазарните учесници, може да се сумираат во следните неколку области:

- **зајакнување на прудентната регулатива за капиталот, ликвидноста и управувањето со ризиците.** Притоа, се оценува дека голема улога ќе одигра навременото спроведување на Базел II. По спроведувањето, би следувала супервизорска оценка за евентуалната потреба од дополнителен капитал. Истовремено, се очекува зголемување на потребното ниво на капитал за одредени сложени структурирани производи, за портфолиото за тргување, како и за имплицитната обврска на банките за кредитите за ликвидност на т.н. посредници во процесот на секјуритизација. Во врска со управувањето со ликвидноста, во основа се идентификуваат три области во кои е потребно подобрување: 1) зајакнување на интерните механизми на банките за управување со ликвидноста; 2) зајакнување на стрес-тестовите и 3) воспоставување ефикасни планови за работење во вонредни услови.

- **подобрување на транспарентноста и вреднувањето.** Финансиските институции треба да ја подобрат транспарентноста и објавувањето податоци за изложеноста на ризици, а супервизорите да ги зајакнат барањата за обелоденување информации предвидени со третиот столб на Базел II. Во врска со структурираните производи, потребно е да се воспостават јасни и прецизни стандарди за нивно вреднување во различни пазарни услови.

- **промена на улогата и значењето на кредитните рејтинзи.** Потребно е агенциите за кредитен рејтинг да го подобрат квалитетот на определувањето на кредитните рејтинзи и ефикасно да се справуваат со конфликтот на интереси при определувањето на кредитниот рејтинг на структурираните кредитни производи<sup>3</sup>. Од друга страна, инвеститорите треба да ја намалат преголемата зависност од кредитните рејтинзи на агенциите при донесувањето на сопствените инвестициски одлуки. Регулаторните органи треба да го ревидираат користењето на кредитните рејтинзи на агенциите во регулаторната и супервизорската рамка.

- **зајакнување на супервизорскиот и регулаторниот „одговор“ на ризиците.** Со други зборови, потребно е анализата на ризиците да се „преточи“ во супервизорски активности коишто би значеле намалување на изложеноста на тие ризици. Супервизорите треба да имаат капацитет за следење на ризиците врзани за финансиските иновации и за своите ставови во врска со степенот на изложеност на ризици и потребните активности за подобро управување со нив, навремено да комуницираат со банките и другите институции.

- **воспоставување ефикасни планови и процедури на регулаторните органи за справување со проблеми во финансискиот систем.** Во таа смисла, централните банки треба да имаат јасно утврдени процедури за функционирање во вонредни услови. Истовремено е потребно зајакнување на соработката меѓу националните регулаторни органи, како и соработката на националните со странските супервизорски и регулаторни тела, со јасно дефинирање на задачите, функциите, правата и обврските на одделните субјекти, особено во доменот на управувањето со кризи.

Извор: При анализата се користени: Извештај на Форумот за финансиска стабилност за зголемување на пазарната и институционалната отпорност (Report of the Financial stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, April 2008); Преглед на финансиската стабилност од ЕЦБ (ECB, Financial Stability Review, December 2007); Извештај за глобалната финансиска стабилност од ММФ (IMF, Global Financial Stability Report, Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness, April 2008).

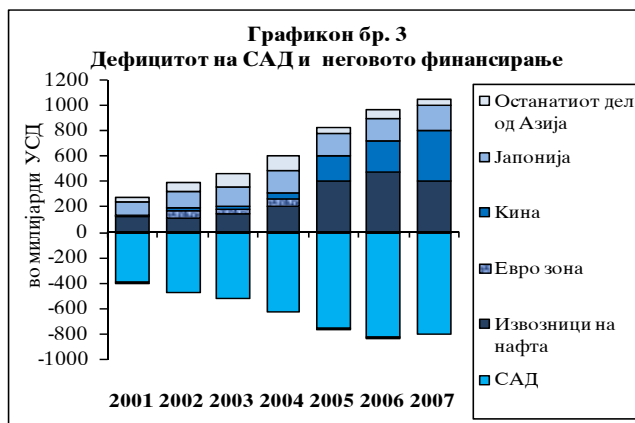
<sup>3</sup> Конфликтот на интереси се јавува бидејќи агенциите за кредитен рејтинг се вклучени во создавањето на структурираните кредитни производи, како и во последователното определување на кредитниот рејтинг на производите во понатамошниот тек на нивното тргување.

**Глобалните дебаланси, односно нивната одржливост и понатаму се еден од основните ризици и предизвици на глобалното опкружување.** Нивниот најизразен аспект е дефицитот на тековната сметка на САД, наспроти суфицитот на тековните сметки на одредени азиски земји и земји-извознички на нафта. За 2007 година, дефицитот на тековната сметка на САД се проценува на 5,7% од БДП, што е

намалување во однос на 2006 година, кога изнесуваше 6,2% од БДП.<sup>4</sup> Притоа, во текот на првата половина од 2007 година, односно пред почетокот на финансиската криза, финансирањето на овој дефицит се одвиваше без проблеми, поддржано од приливот на средствата на најголемите производители на нафта, преку Велика Британија и финансиските „офшор“ („offshore“) центри.

**Чувствителноста на економијата на САД на можните промени во приливот на капитал со кој се финансира овој дефицит е еден од клучните аспекти на глобалната финансиска стабилност.** Потврда за ваквата констатација беа нето-одливите на капитал од економијата на САД, коишто беа карактеристични по започнувањето на кризата на финансиските пазари и последователното преоценување на ризиците од страна на инвеститорите. Евентуалното нагло опаѓање на приливот на капитал би го зголемило притисокот за зголемување на долгорочните каматни стапки, а тоа може да има негативни последици врз остварувањето на очекуваните стапки на економски раст и да доведе до натамошно забавување на глобалната економска активност. Од друга страна, се очекува во иднина т.н. „државни инвестициски фондови“ (sovereign wealth funds - SWFs)<sup>5</sup> да имаат значително позитивно влијание во капиталните текови кон САД.

**Еден од основните ризици со кои беше соочена глобалната економија во текот на 2007 година, беа изразените инфлациски притисоци како одраз на зголемувањата на цените на суровата нафта и примарните производи, коишто на годишно ниво, изнесуваа 10,7% и 14%, соодветно<sup>6</sup>.**



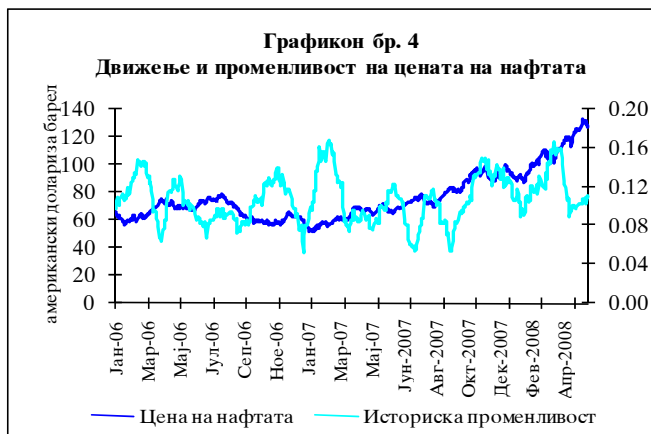
Извор: Преглед на финансиската стабилност, ЕЦБ (ECB, Financial Stability Review), декември 2007 година. Податоците за 2007 година се проценки на ММФ.

<sup>4</sup> Извор: ЕЦБ, Преглед на финансиската стабилност (ECB, Financial Stability Review), декември 2007 година.

<sup>5</sup> Станува збор за државни фондови коишто управуваат со дел или со вкупните средства на државата. Тие се јавуваат како дополнување, па дури и замена на традиционалното акумулирање и управување со девизните резерви. Овие институции се стремат кон подобра диверзификација на ризикот и создавање повисоки приходи во споредба со традиционалните резерви, коишто вообичаено се инвестираат во нископриносни државни хартии од вредност. Ваквите фондови се основани во две групи земји: земји што се богати со природни ресурси и што имаат висока корист од растот на нивните цени и земји (пред сè од Азија) што ги основаат фондовите во услови на платнобилансни суфицити.

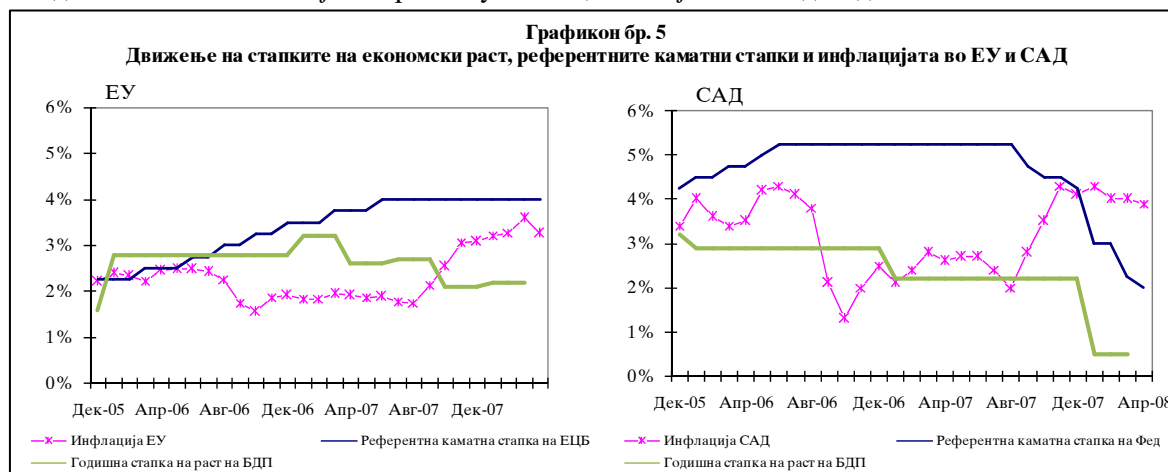
<sup>6</sup> Извор: Светски економски преглед на ММФ (IMF World Economic Outlook), април 2008 година. Земена е спот-цената на суровата нафта којашто претставува пондериран просек од следните видови нафта: „вест тексас интермедиејт“ (West Texas Intermeidate), „брент“ (Brent) и цените на суровата нафта „дубаи“.

**Растечката и изразено променлива цена на нафтата беше карактеристична за целата 2007 година, како и за првата половина на 2008 година.** На крајот на 2007 година таа достигна ниво од 96 американски долари за барел<sup>7</sup>, додека во мај 2008, цената на нафтата го достигна историски највисокото ниво, од над 130 американски долари за барел. Основните причини за ваквите движења беа слабиот американски



Извор: „Блумберг“.

долар, растечките геополитички тензии, силната побарувачка за нафта (и од објективна и од шпекулативна природа), ниското ниво на залихи, како и нарушувањата на страната на понудата. Дополнителен негативен ефект врз глобалната економија имаа и значителните промени на цената на нафтата во изминатиот период, односно високата историска променливост (volatility)<sup>8</sup>, којашто создава неизвесност кај пазарните учесници за нејзиното идно движење.



Извор: Светски економски преглед на ММФ (IMF, World Economic Outlook), април 2007 и ЕЦБ

Извор: Светски економски преглед на ММФ (IMF, World Economic Outlook), април 2007 и Министерство за труд на САД, Биро за статистика на трудот (U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics)

**Поради значителните инфлациски притисоци, во текот на минатата година, беше карактеристично заострувањето на монетарната политика од страна на централните банки во повеќето развиени економии.** Ваквиот тренд беше изразен преку неколкукратно покачување на референтните каматни стапки, а како резултат на тоа, на крајот на 2007 година, референтната каматна стапка на Банката на Англија изнесуваше 5,5%, а на Банката на Јапонија - 0,75%. По неколкукратното покачување на референтната каматна стапка на ЕЦБ, во првата половина од 2007 година, таа во

<sup>7</sup> Извор: Блумберг. Анализирани се податоците заклучно со мај 2008 година.

<sup>8</sup> Историска променливост претставува стандардна девијација на дневните промени на цената на нафтата, за вредностите од еден календарски месец, сведена на годишно ниво. Овој показател служи за да ја покаже максималната можна промена на цената на нафтата за еден ден, но и веројатноста да се случи екстреман пазарен шок, којашто е поголема во услови на повисока вредност на показателот.

втората половина на 2007 година и во првиот квартал од 2008 година се стабилизира на нивото од 4%.

**Наспроти тоа, како одговор на забавениот економски раст и очекувањата за неговото натамошно забавување, Централната банка на САД (FED) премина кон релаксирање на монетарната политика.** Така, почнувајќи од септември 2007 година ФЕД, на трипати, ја намали референтната каматна стапка, со што на крајот на годината таа изнесуваше 4,25%. Ваквата политика продолжи и во текот на 2008 година, кога следеше натамошна надолна корекција на каматната стапка до ниво од 2% (заклучно со крајот на април 2008 година).

## 1.2. Ризици карактеристични за еврозоната

**Како и во претходниот период, еден од основните предизвици за одржување на финансиската стабилност во еврозоната претставуваше постојаниот тренд на зголемување на задолженоста на корпоративниот сектор и населението.** Во такви услови, тековното заострување на кредитните политики на финансиските институции, порастот на каматните стапки, порастот на трошоците за финансирање и трошоците за отплата на кредитите би можеле негативно да се одразат на кредитоспособноста на овие два сектора и да доведат до поголеми кредитни загуби за банките.

**И покрај силната профитабилна позиција на корпоративниот сектор, порастот на задолженоста ја зголемува неговата изложеност на негативните влијанија од евентуалното натамошно влошување на условите за финансирање.** Имено, во услови на растечки нивоа на задолженост и каматни стапки, се зголемува оптоварувањето врз корпоративниот сектор за отплата на долгот. Сепак, фирмите се штитат од неповолните движења на каматните стапки преку сè поголема ориентираност кон користење на каматните свопови, како инструменти за заштита од ризикот од промена на каматните стапки. Од друга страна, зголемениот обем на финансиската актива (којашто генерално се одликува со повисок степен на ликвидност) позитивно се одразува на способноста на корпоративниот сектор за отплата на долгот (надолен тренд на соодносот помеѓу долгот и финансиската актива на фирмите, т.н. debt-to-financial assets ratio).

**Во услови на позитивни очекувања за нивото на доходот и стапката на вработеност не се очекува влошување на кредитоспособноста на населението во еврозоната.** Притоа, и покрај постојаниот пораст на задолженоста, таа сè уште е под нивоата карактеристични за другите развиени економии.<sup>9</sup> Истовремено, не се очекува растечките каматни стапки негативно да се одразат на способноста на населението за отплата на долгот, и покрај високото учество на долгот со променливи каматни стапки (70% во јули 2007 година)<sup>10</sup>. Имено, се очекува позитивните движења на доходот на населението и на стапката на вработеност да ги неутрализираат негативните ефекти на растечките каматни стапки.

**Од друга страна, вредноста на вкупната актива на населението во еврозоната е изложена на зголемени ризици.** Имено, поголем дел од активата на населението се состои од резиденцијален имот (околу 60% на крајот на 2006 година). Еден од ризиците се однесува на можното намалување на цените на имотот, и покрај

<sup>9</sup> Извор: Преглед на финансиската стабилност од ЕЦБ (ECB, Financial Stability Review), декември 2007 година. На крајот на првата половина од 2007 година задолженоста на населението во однос на БДП во еврозоната изнесуваше 60,1%, наспроти 95% во САД и над 100% во Данска, Австралија и Обединетото Кралство.

<sup>10</sup> Извор: Преглед на финансиската стабилност од ЕЦБ (ECB, Financial Stability Review), декември 2007 година.



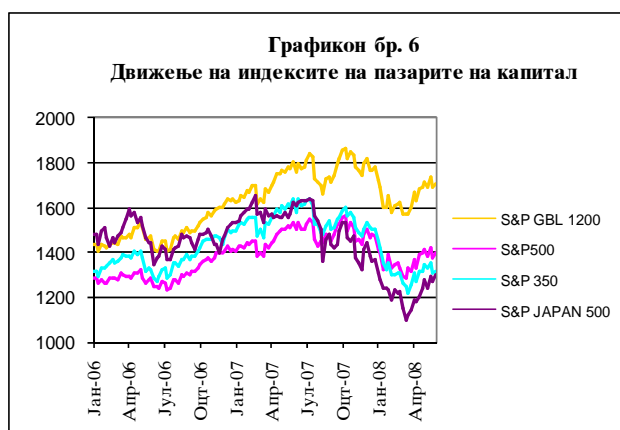
тековниот тренд на пораст на нивото во еврозоната<sup>11</sup>. Присуството на надолни корекции на цените на резиденцијалниот имот, во одредени земји од еврозоната, упатува на можност за потенцијални негативни ефекти во случај на натамошни нагли намалувања на овие цени. Сепак, се очекува прилагодувањата да се случуваат постепено, при што пресудна улога во оценката на севкупната состојба на секторот на населението би имал растечкиот доход. Од друга страна, структурата на финансискиот имот на населението (сè уште најголем дел од овој имот се чува во форма на депозити и осигурителни производи) упатува на релативно ограничена изложеност на ризикот од промена на цените на хартиите до вредност. Притоа, вложувањата на населението во хартии од вредност во најголем дел се концентрирани кај домаќинствата со повисока вредност на нето-активата и доходот, коишто по правило се посposобни да ги поднесат евентуалните загуби од оваа изложеност.

### 1.3. Меѓународни пазари

Силниот економски раст, во претходните неколку години, проследен со позитивните движења на финансиските пазари, високото ниво на заштеди, наспроти релативно понискиот поврат од инвестирање во традиционални производи за штедење, имаа значителен позитивен импулс врз поттикнувањето на инвеститорите во потрагата по повисоки приноси на финансиските пазари.

**Првите сигнали дека преземањето ризици не може да се одвива без одредена ценовна корекција и преоценка на ризиците од страна на инвеститорите, се јавија кон крајот на февруари 2007 година.** Имено, на глобалните пазари на капитал беше забележана извесна надолна корекција на цените, како резултат на краткотрајната засилена продажба (sell-off) на акциите. Ваквите движења беа предизвикани од првичните сигнали коишто ја најавуваа појавата на финансиска криза, а се однесува на растот на ненаплатливоста на високоризичните хипотекарни кредити, како и најавеното забавување на растот на корпоративниот сектор во САД и глобалните геополитички тензии.

**Во текот на втората половина од 2007 година, повеќе од очигледни беа негативните ефекти од кризата на хипотекарниот пазар врз глобалните пазари на капитал.** Имено, како резултат на глобалната преоценка на ризиците од страна на инвеститорите и општата присутност на несигурност околу реалноста на процесот на определување на цените на финансиските производи, следеше значителен и континуиран пад на цените на акциите на глобалните пазари на капитал. На тоа јасно упатуваат движењата на сите глобални индекси на пазарот на капитал.

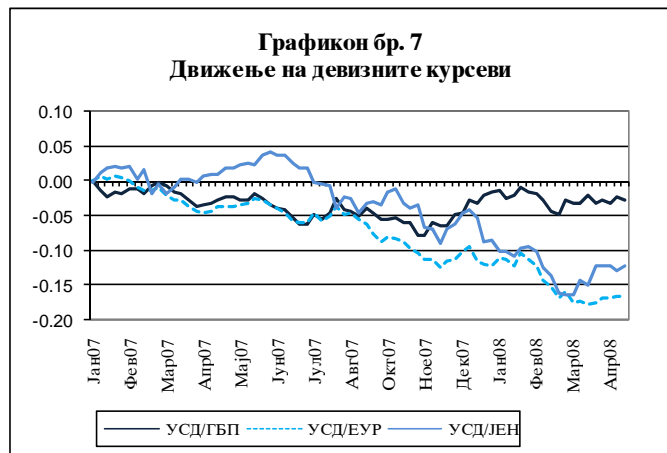


Извор: „Стандард и Пурс“

**На девизниот пазар, во текот на 2007 година, продолжи депрецирањето на американскиот долар.** Депрецијацијата на доларот, во најголема мера, беше резултат

<sup>11</sup> Извор: Преглед на финансиската стабилност од ЕЦБ (ECB, Financial Stability Review), декември 2007 година - содржи податоци за движењето на цените на резиденцијалниот имот во еврозоната, заклучно со крајот на 2006 година

на забавувањето на економскиот раст, проследен со намалување на референтната каматна стапка, како и несигурноста во врска со натамошниот развој на економската активност во САД. Задолженоста на американската економија, изразена преку високите нивоа на фискалниот дефицит и дефицитот на тековната сметка, уште повеќе ја нагласуваат неизвесноста за натамошното движење на вредноста на американскиот долар и потенцијалниот негативен ефект, во смисла на зголемена нестабилност на глобалните финансиски пазари.



Извор: „Блумберг“

**Од друга страна, беше забележан пораст на цените на пазарот на стоки, што според досегашното искуство, е вообичаено во услови на слаб американски долар, растечка инфлација и геополитичка несигурност, коишто пак вообичаено имаат негативно влијание врз различните видови финансиска актива (на пример: акции, обврзници). Така, во текот на 2007 година, индексот на Бирото за истражување на пазарот на стоки на Ројтерс и Џефрис („Reuters/Jefferies Commodity Research Bureau (CRB) Index“), во текот на 2007 година забележа пораст од 17% во однос на крајот на 2006 година. Цените на благородните метали забележаа нови, рекордно високи нивоа и на крајот на 2007 година остварија годишен пораст од 15% (злато), 14% (платина) и 11% (паладиум). Порастот на цените на благородните метали се очекува да продолжи и во иднина. Главен двигател на овој процес, во услови на турбулентни финансиски пазари, е сè поголемата „популарност“ на благородните метали како инвестициска можност за диверзификација на портфолиото.**

## 2. Макроекономско опкружување во Република Македонија

Макроекономското опкружување во Република Македонија, во текот на 2007 година, генерално креираше позитивна клима за одржување на финансиската стабилност. Позитивниот тренд на економски раст и ниската просечна годишна инфлација, карактеристични за претходните години, продолжија и во текот на оваа година. Македонската економија не беше директно погодена од турбуленциите на меѓународните финансиски пазари.

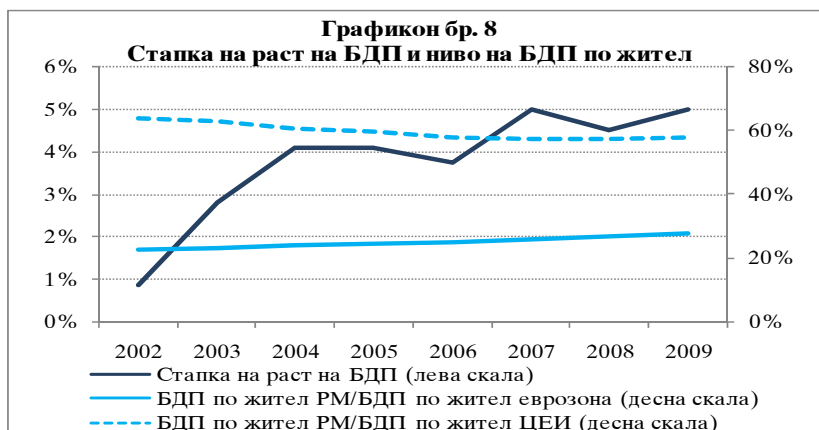
Сепак, од почетокот на последниот квартал од 2007 година, се појавува зголемено ниво макроекономски ризици и ризици од неекономска природа, коишто може да имаат последици врз финансиската стабилност на Република Македонија на среден рок. Натамошната перспектива на домашната економија е изложена на неколку фактори на ризик и ограничувања. Имено, почнувајќи од август 2007 година, започнаа да се чувствуваат зголемени инфлациски притисоци, изразени преку повисоките годишни стапки на инфлација. Дополнителен фактор на ризик е влошувањето на надворешната позиција на Република Македонија, пред сè, како резултат на продлабочувањето на трговскиот дефицит и забавувањето на растот на приливите од приватните трансфери, коишто во изминатите години покриваа значителен дел од овој дефицит. Продолжувањето на финансиската криза во светот и нејзиното натамошно проширување на европско тло, проследено со контракција на економската активност на традиционалните економски партнери, може да влијае во

насока на влошување на надворешнотрговската размена на Република Македонија. Одржувањето на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото има клучно значење за одржување на финансиската стабилност.

Имајќи го предвид придонесот на стабилното макроекономско опкружување за финансиската стабилност на земјата, НБРМ презеде одредени мерки во правец на ограничување на овие ризици.

Во 2007 година, беше засилен трендот на раст на економската активност во Република Македонија, карактеристичен за последните шест години. Имено, во 2007 година беше остварена стапка на економски раст од 5,1%, којашто беше за 1,1 процентен поен повисока во однос на претходната година. Притоа, со исклучок на земјоделството, сите останати економски сектори, остварија пораст во текот на претходната година и имаа позитивно влијание врз интензивирањето на растот на БДП. Главна детерминанта на растот, со придонес од над 70%, и понатаму е зголемената економска активност на услужните дејности.

Сепак, потребно е дополнително интензивирање на економскиот раст во Република Македонија, за да се намалат разликите во нивото на доходот со развиените земји, како и со економиите од Централна и Источна Европа. Имено, во 2007 година, просечниот БДП по жител во Република Македонија претставуваше 25,7%



Извор: База на податоци на СЕП (WEO Database), април 2008. Податоците за 2008 и 2009 година се проекции на ММФ.

од просекот на ниво на еврозоната, а 57,6% од просекот на ниво на земјите од Централна и Источна Европа<sup>12</sup>. Притоа, во последните години се забележува минимално намалување на разликите во нивото на развиеност со еврозоната. Наспроти тоа, забележливо е извесно продлабочување на разликите со економиите на земјите од Централна и Источна Европа. Основен фактор што може да придонесе за намалувањето на овие разлики е натамошното интензивирање на економската активност во земјата, за што од исклучително значење е зголемувањето на конкурентноста на македонската економија, зголемувањето на домашното штедење, како и нивото на домашни и странски инвестиции.

Во текот на 2007 година, просечната инфлација<sup>13</sup> во Република Македонија изнесуваше 2,3%, што е намалување за 0,9 процентни поени во однос на претходната година. Оваа стапка, во најголем дел, беше условена од порастот на цените на храната и енергијата, коишто детерминираа 60,9% и 21,7%, соодветно, од годишниот пораст на потрошувачките цени. Како резултат на ваквите движења, нивото на базичната инфлација,

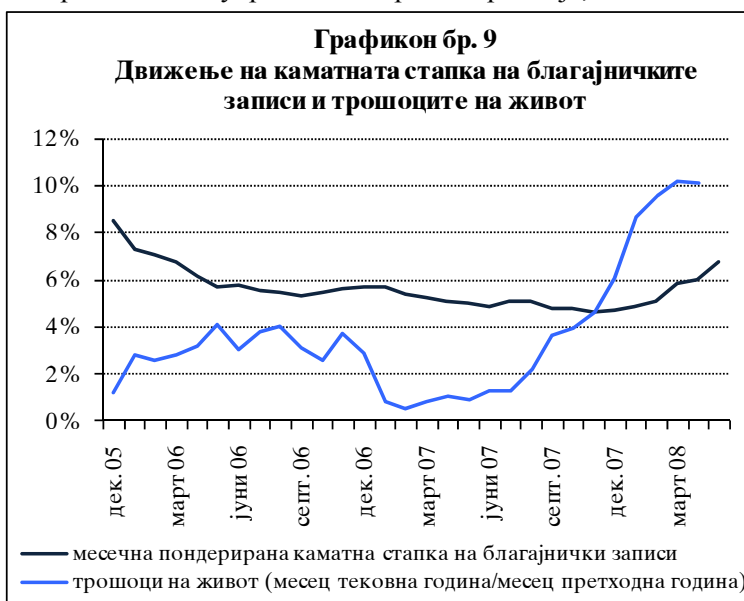
<sup>12</sup> По паритетот на куповната моќ. Извор: База на податоци на СЕП (WEO Database), април 2008 година. Земјите од централна и источна Европа ги вклучуваат: Албанија, Босна и Херцеговина, Бугарија, Хрватска, Чешка, Естонија, Унгарија, Летонија, Литванија, Македонија, Полска, Романија, Србија, Словачка и Турција. Податоците за 2008 и 2009 година се проекции на ММФ.

<sup>13</sup> Извор: Државен завод за статистика. Податокот се однесува на просечната годишна стапка на инфлација, мерена според индексот на трошоци на животот (индекс на потрошувачки цени).

којашто го исклучува влијанието на цените на храната и енергијата, во 2007 година беше ниска и во просек изнесуваше 0,7%.

**Сепак, почнувајќи од август 2007 година, започнаа да се чувствуваат зголемени инфлациски притисоци, изразени преку повисоките годишни стапки на инфлација.** Така, во декември 2007 година, во однос на декември 2006 година, годишната стапка на инфлација изнесуваше 6,1%. Динамизирањето на инфлацијата продолжи и во текот на 2008 година, достигнувајќи 10,1% во март. Сепак, почнувајќи од април се забележуваат знаци на стабилизирање на инфлациските притисоци.<sup>14</sup>

**Имајќи го предвид значењето на поволните и стабилните макроекономски услови за економскиот раст во земјата, НБРМ презеде низа мерки во правец на ограничување на интензивирањето на инфлациските притисоци.** И покрај тоа што кон крајот на 2007 година каматната стапка на благајничките записи започна да расте, од февруари 2008 година, НБРМ изврши неколкукратна нагорна корекција, со што на почетокот на мај оваа каматна стапка беше определена на ниво од 7%. Исто така, во февруари 2008 година, тендерот со каматни стапки беше заменет со тендер на износи (со фиксна каматна стапка и неограничен износ на благајнички записи). Инфлациските притисоци, во голема мера, беа условени од порастот на цените на храната како глобален тренд, при што овој пораст детерминираше околу 3/4 од вкупната инфлација. Сепак,



интензивирањето на т.н. базична инфлација<sup>15</sup>, од која се отстранети ефектите на цените на исхраната и енергијата, укажуваат на постоење на инфлациски притисоци и на страната на побарувачката. Ваквите движења во голема мера се поврзуваат со повисокиот раст на платите во однос на продуктивноста<sup>16</sup>, речиси во сите сектори, како и брзиот раст на кредитната поддршка на населението, што имаше директен одраз врз нивото на личната потрошувачка и крајно врз агрегатната домашна побарувачка. Во таа смисла, НБРМ презеде одредени мерки за забавување на кредитниот раст на населението, што би требало да влијае во правец на релаксирање на притисоците на страната на побарувачката. Во јуни 2008 година беше донесена Одлука за задолжителен депозит кај НБРМ, според која банките и штедилниците се обврзани да издвојуваат задолжителен депозит доколку, на крајот на месецот, во однос на 31.05.2008 година, растот на кредитите на населението ја надмине определената стапка на раст. Издвојувањето на депозитот се

<sup>14</sup> Извор: Државен завод за статистика. Наведените стапки на инфлација, во овој дел од анализата, се годишни стапки изразени преку промена на нивото на потрошувачките цени (индексот на трошоци на живот) за месецот во тековната година во однос на истиот месец во претходната година.

<sup>15</sup> Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ. Базичната инфлација во декември (годишна стапка, месец тековна година/месец претходна година) изнесуваше 1,2%. Во текот на 2008 година беше интензивизирана и достигна ниво од 2,6% во јануари, 3,2% во февруари, 2,7% во март.

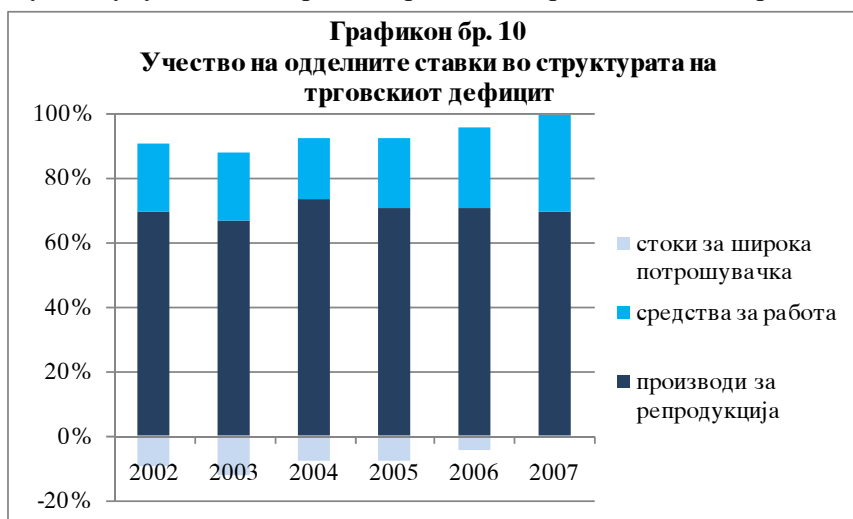
<sup>16</sup> Просечните бруто-плати по вработен забележаа номинален годишен пораст од 4,8%, односно реален годишен пораст од 2,5%, наспроти продуктивноста на трудот, којашто во 2007 година беше повисока за 1,6%.

врши месечно, за износот за кој банките и штедилниците би ја пречекориле утврдената месечна стапка на раст на овие кредити.

**Во текот на 2007 година се забележува извесно влошување на надворешната позиција на Република Македонија, пред сè како резултат на продлабочувањето на трговскиот дефицит и забавувањето на растот на приватните трансфери.** Во 2007 година, дефицитот на тековната сметка изнесуваше 3,1% од БДП, што претставува пораст за 2,2 процентни поени во однос на претходната година. Притоа, еден од основните фактори којшто придонесе за ваквите движења, беше натамошното продлабочување на високиот трговски дефицит. Во 2007 година негативното салдо на надворешнотрговската размена забележа значителен пораст од 24,7% во однос на 2006 година и достигна ниво од 21,2% од БДП. Од друга страна, при крајот на 2007 година се забележува забавување на растот на приливите од приватните трансфери коишто, како и во претходните години, покриваа значителен дел од трговскиот дефицит. Така, во 2007 година, приливите врз основа на приватни трансфери забележаа пораст од 6,8%, што е значително забавување на подинамичниот позитивен тренд од 2006, а особено од 2005 година, кога приватните трансфери растаа со стапки од 15,4% и 39,7%, соодветно.

**Трговскиот дефицит во најголем дел се должи на негативното салдо во надворешнотрговската размена на производи за репродукција<sup>17</sup>.** Во 2007 година, ова негативно салдо, коешто ја вклучува и надворешнотрговската размена на енергенти, учествуваше со 70,4%

во вкупниот трговски дефицит на Република Македонија. Дефицитот во надворешнотрговската размена на средства за работа услови 30,2% од трговскиот дефицит. И покрај тоа што најголем дел од трговскиот дефицит се должи на салдото на надворешнотрговската размена на овие две

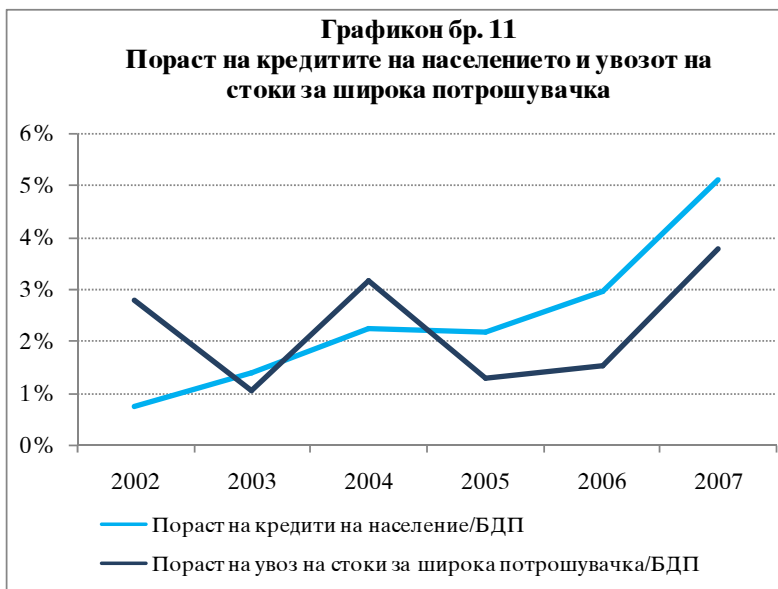


категории на производи, тој во голем дел го одразува и динамизирањето на увозот на стоките за широка потрошувачка. Притоа, во текот на 2006 година и особено во 2007 година, увозот на стоки за широка потрошувачка забележа подинамичен раст, во споредба со извозот на овие стоки. Така, во текот на 2006 година и 2007 година, увозот на стоки за широка потрошувачка растеше со годишни стапки од 13,1% и 34,7%, соодветно, наспроти стапките на раст на извозот во овој домен од 7,1% и 26,6% соодветно. Како резултат на ваквите движења, дојде до намалување и речиси до исчезнување на позитивното трговско салдо на Република Македонија во надворешнотрговската размена на стоки за широка потрошувачка, присутно во претходните години. Имено, за разлика од претходните години, кога односот меѓу увозот и извозот на стоки за широка потрошувачка се движеше најмногу

<sup>17</sup> Извор: Државен завод за статистика (ДЗС). Анализата е направена врз основа на податоците за структурата на увозот и извозот според економската намена на производите, согласно со методологијата којашто била во примена до крајот на 2007 година. Од почетокот на 2008 година се применува изменета методологија за класификација на структурата на надворешнотрговската размена.

до 88%, на крајот на 2007 година достигна ниво од 98,8%, што значеше речиси целосно елиминирање на надворешнотрговскиот суфицит во овој домен на размена.

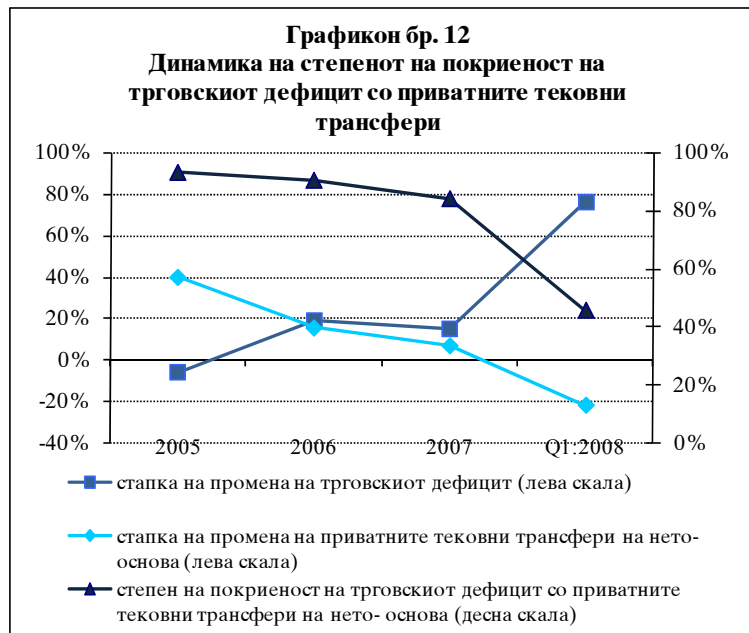
**Интензивирањето на увозот на стоки за широка потрошувачка, во голема мера, соодветствуваше со засилувањето на кредитната поддршка на населението.** Порастот на домашната потрошувачка на населението, во голема мера, беше поддржан од брзиот раст на кредитите на населението, којшто во 2007 година надмина 50%, на годишна основа. Натомошното продолжување на нестабилните движења на цените на светските берзи на прехранбени артикли<sup>18</sup>, може да доведе до значително зголемување на негативните последици за домашната економија, вклучително и влошување на надворешната позиција на Република Македонија. Во таа смисла, а имајќи ги предвид позитивните ефекти на стабилното макроекономско опкружување и значењето на екстерните (де)баланси за одржувањето на макроекономската стабилност, НБРМ презеде одредени мерки за забавување на растот на кредити на населението. Преземените мерки треба да влијаат во правец на забавување на кредитната поддршка на личната потрошувачка и имплицитно на намалување на негативните ефекти врз надворешната позиција на Република Македонија.



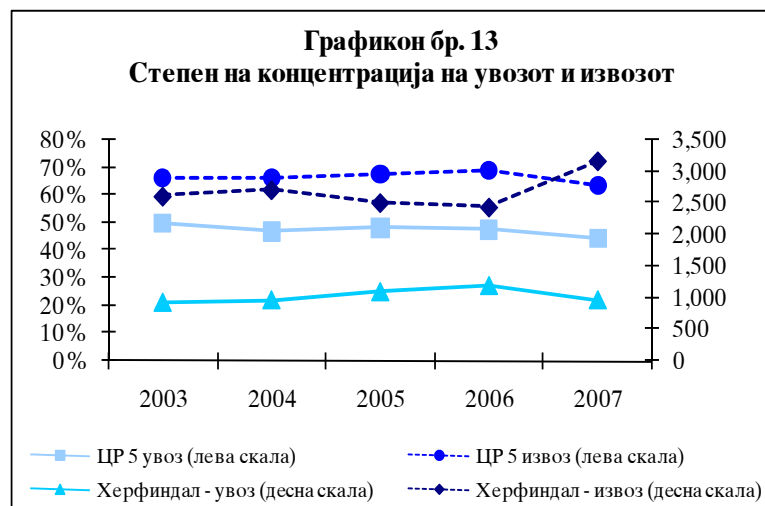
**Во текот на 2007 година дојде до израз неповолната структура на изворите за покривање на негативното салдо на трговската размена, односно изложеноста на ризик од променливоста на приливите врз основа на приватни трансфери.** Имено, во услови кога најголем дел од трговскиот дефицит, традиционално, се финансира со

<sup>18</sup> Според ФАО (Светска организација за храна) глобалните цени на пченицата во февруари 2008, во споредба со февруари 2007 година, се повисоки за 80%, на пченката за 25%, а светските залихи на житни култури се на најниското ниво од 1982 година. Забележителни се зголемувањата и на цените на месните и млечните производи. Како причини за овие движења на светските пазари за храна ФАО ги идентификува следниве: раст на светската популација, менување на начинот на исхрана во земјите во развој, особено на населението во Кина и Индија, исклучително слаба жетва во 2007 година, растот на цените на сировините во земјоделското производство (нафта, други енергенти, ѓубрива, агрохемиски средства и сл), но се проценува дека најголемо влијание има производството на биогорива и апсорпцијата на значителни количини на житни производи за таа цел. За илустрација, само во САД, каде што се присутни и државни субвенции за производство на сировини за биогорива, околу 15% од вкупниот принос на пченка во 2006 година беше употребен за производство на биогорива, а проценките се дека во 2010 година, околу 30% од приносот ќе се користи за таа намена. Слични се движењата и во другите индустриски развиени земји. Со цел да се амортизира поскапувањето на житните култури и со тоа, на сите прехранбени артикли, некои земји што се големи производители на пченица (Русија, Казахстан, Индија), во втората половина од 2007 година, воведоа и извозни ограничувања за житните култури. И покрај глобалното зголемување на производството на житни култури, овие процеси, според ФАО, ќе придонесат, нивните цени да имаат нагорен тренд во 2008 година, а веројатно и на среден рок. Извор: Извештај на ФАО за состојбите во светот (World situation report на FAO), февруари 2008 година.

приливите врз основа на приватните трансфери, забавувањето на нивниот пораст во 2007 година, значеше намалување на степенот на покриеност на негативното салдо на надворешнотрговската размена. За разлика од двете претходни години, кога над 90% од трговскиот дефицит се финансираше со приливите врз основа на приватни трансфери, во 2007 година, овој дел се сведе на 84,1%. Ризикот од ваквата структура на финансирање на трговскиот дефицит беше уште поизразен во текот на првиот квартал од 2008 година, кога во однос на првиот квартал од 2007 година, приватните трансфери забележаа намалување за 21,8%. Како резултат на тоа, беше обезбедена покриеност на трговскиот дефицит од само 45,4%. Нестабилноста на приливите врз основа на приватни трансфери, односно нивната висока чувствителност на политичките настани во регионот и понатаму се еден од клучните фактори на ризик за одржливоста на надворешнотрговската позиција и за стабилноста на макроекономското опкружување во Република Македонија. Очекуваното забавување на економскиот раст во развиените земји е фактор којшто дополнително може негативно да се одрази врз нивото на приливи врз основа на приватни трансфери.



**Високото ниво на трговски дефицит е придружено со уште една неповолна структурна карактеристика - високиот степен на концентрација на надворешнотрговската размена.** Анализата на показателот ЦР5<sup>19</sup> и на Херфиндал - индексот<sup>20</sup> упатува на присуството на висок степен на концентрација на надворешнотрговската размена, којшто во 2007



година бележи натамошно зголемување. Оваа неповолна структурна карактеристика е особено присутна на страната на извозот и тоа, како од аспект на географската, така и од аспект на производствената компонента. Имено, нискиот степен на географска диверзификација на извозот, ја прави македонската економија чувствителна на негативните движења во економиите на земјите што се најголеми увозници.

<sup>19</sup> Показателот ЦР5 го претставува учеството на увозот/извозот на петте земји што се најголеми извознички/увознички во вкупниот увоз/извоз на Република Македонија.

<sup>20</sup> Херфиндал - индексот се пресметува како збир на квадратите на учествата на одделните видови производи во вкупниот увоз/извоз на земјата.

Потенцијалните негативни ефекти, во извесна мера, се ублажуваат со поволниот рејтинг и стабилната, односно позитивната перспектива на земјите коишто се најголеми (најзначајни) надворешнотрговски партнери на Република Македонија. Притоа, со исклучок на Србија, којашто беше под изразено влијание на политичките настани, кај ниту една од нив не се забележува влошување на рејтингот во однос на претходната година.

**Табела бр. 2**  
**Рејтинг на најголемите надворешнотрговски партнери на Република Македонија<sup>21</sup>**

Увознички	Учество во вкупниот извоз на РМ за 2007 година	S&P рејтинг (април 2008 година)	S&P рејтинг (април 2007 година)	Извознички	Учество во вкупниот увоз на РМ за 2007 година	S&P рејтинг (април 2008)	S&P рејтинг (април 2007)
Србија	19,1%***	BB- Negative	BB- Positive* BB+ Stable**	Русија	12,3%	A- Positive BBB+ Positive	A- Stable* BBB+ Stable**
Германија	14,4%	AAA Stable	AAA Stable	Германија	10,0%	AAA Stable	AAA Stable
Грција	12,5%	A Stable	A Stable	Србија	8,6%***	BB- Negative	BB- Positive* BB+ Stable**
Италија	10,3%	A+ Stable	A+ Stable	Грција	7,9%	A Stable	A Stable
Бугарија	7,2%	BBB+ Stable	BBB+ Stable	Италија	5,8%	A+ Stable	A+ Stable

\* за домашна валута; \*\* за странска валута;

\*\*\* вклучително и Косово

Од друга страна ниското ниво на производствена диверзификација на извозот е фактор што може да има далеку поизразени негативни ефекти врз домашната економија. Имено, најголем дел од извозот на Република Македонија (над 50%), традиционално, отпаѓа на две групи производи: железото, односно челикот и текстилните производи. Во 2007 година учеството на овие производи во вкупниот извоз изнесуваше 58%, што упатува на изразено недиверзифицирана структура, чувствителна на надворешни шокови. Притоа, во текот на 2007 година, како резултат на поволните конјуктурни движења на светските пазари на метали, беше забележан пораст на вредноста на извозот. Со други зборови, порастот на извозот се должеше на растот на цените на металите, а не на одредени реструктурирања на македонскиот извоз во правец на зголемување на учеството на производи или услуги со повисока додадена вредност. Ваквата структура на извозот, којашто се заснова врз производи со ниско ниво на обработка и зависни од конјуктурните движења на светските пазари, не може да претставува солидна основа за подобрување на надворешнотрговската размена на домашната економија. Всушност, суштинското прашање е одржливоста на порастот на извозот, кога во услови на глобализација, ограничувањето на увозот е практично неостварливо. Оттука, позитивниот развој на надворешнотрговската размена на земјата е во директна корелација со порастот на извозот. Одржливиот раст на извозот, пак е во директна корелација со подобрувањето на неговата структура во смисла на воведување производи со повисок степен на обработка и за кои Република Македонија би имала компаративни предности. Во таа смисла од пресудно значење е подобрувањето на степенот на техничко-технолошка опременост на економските субјекти, како и подобрувањето на образовниот профил на македонската работна сила.

На крајот на 2007 година, бруто-надворешниот долг на Република Македонија изнесуваше 2.711,5 милиони евра и забележа пораст од 8,7%, во однос на претходната година. Притоа, во услови на продолжување на стратегијата за намалување и реструктурирање на јавниот долг, беше забележано намалување на бруто надворешниот долг на државата и на монетарната власт. Сепак, нагорниот тренд на надворешниот долг на останатите сектори (банките, останатите финансиски институции, корпоративниот сектор и населението), во целост го анулираше

<sup>21</sup> Извор: Интернет-страницата на „Стандард и Пурс“.



позитивниот ефект од намалувањето на јавниот надворешен долг и придонесе за негово одржување на релативно стабилно ниво од околу 50% во однос на БДП.

**Порастот на приватниот надворешен долг, во услови на пораст на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари значи дополнително зголемување на товарот односно трошоците за отплата на кредитите кон нерезидентите.** Притоа, 58% од вкупниот надворешен приватен долг, којшто изнесува 880,82 милиони евра, се со променлива каматна стапка, односно се чувствителни на промените на светските каматни стапки<sup>22</sup>.



**Во текот на 2007 година, активностите на фискалната политика беа во правец на поддршка на економската активност.** Извршените законски измени кај персоналниот данок на доход и данокот на добивка<sup>23</sup>, беа насочени кон подобрување на условите на економската активност во земјата, преку намалување на даночното оптоварување на економските субјекти. Во крајна линија, очекуваните ефекти од овие мерки се поттикнување на домашната понуда (производство) преку намалување на трошоците на факторите на производство и поттикнување на нови вработувања. Истовремено, позитивните ефекти од овие мерки се очекуваат и во форма на намалување на сивата економија и подобрување на наплатата на даночните приходи на државата. Од друга страна, во услови на засилена јавна потрошувачка, особено во текот на последниот квартал од 2007 година и поддршка на инвестициската потрошувачка, фискалната политика влијаеше во правец на интензивирање и на страната на домашната побарувачка, што позитивно се одрази врз економската активност во земјата.

**Во 2007 година, прудентната фискална политика во Република Македонија се огледа и преку релативно усогласеното ниво на приходи и расходи на држата, изразено преку позитивното буџетско салдо.** Така, во 2007 година беше забележан буџетски суфицит од 0,6% во однос на БДП, со што продолжи политиката на ниско буџетско салдо на државата, присутна и во претходните четири години. Дополнителна поддршка на монетарната политика би се обезбедила со порамномерна динамика во реализирање на буџетските расходи.

<sup>22</sup> Структурата се однесува на главницата на приватниот надворешен долг, со состојба на 31.03. 2008 година.

<sup>23</sup> Во декември 2006 година беа донесени законски измени со кои постојните стапки на персоналниот данок на доход од 15%, 18% и 24%, беа заменети со единствена стапка од 12% во 2007 година и 10% во 2008 година. Истовремено, кај данокот на добивка, стапката од 15% се замени со 12% во 2007 година и 10% во 2008 година, и беше предвидено даночно ослободување за износот на реинвестирана добивка.

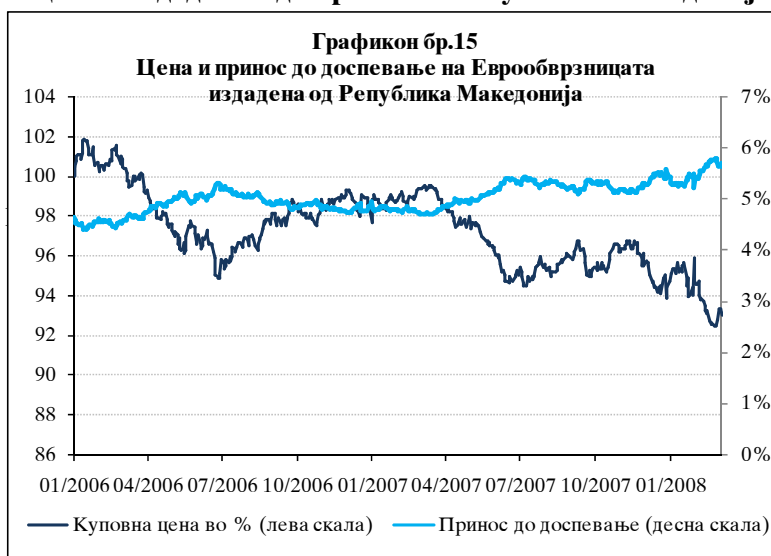
## 2.1. Ризик на земја

И покрај континуираното подобрување на кредитниот рејтинг, Република Македонија сè уште не е класифицирана во групата земји со инвестициски рејтинг. Во моментот Република Македонија е оценета од три меѓународни агенции. Последниот кредитен рејтинг на Република Македонија е доделен на 13.09.2007 година од страна на Јапонската кредитна рејтинг-агенција (ЈЦР). Отстранувањето на пречките за влез во НАТО и ЕУ позитивно би влијаело врз кредитниот рејтинг на Република Македонија.

**Табела бр. 3**  
**Кредитен рејтинг на Република Македонија<sup>24</sup>**

		2004	2005	2006	2007
S&P	странска валута	ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива
	домашна валута	ББ+ позитивна	БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива
Fitch	странска валута		ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ позитивна перспектива
	домашна валута		ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ позитивна перспектива
Јапонска кредитна рејтинг агенција (ЈЦР)	странска валута				ББ+ стабилна перспектива
	домашна валута				БББ- стабилна перспектива

**Цената на Еврообврзницата<sup>25</sup> издадена од страна на Република Македонија, под влијание на случувањата на глобалните финансиски пазари, како и политичките настани во земјата, забележа намалување.** Имено, како резултат на случувањата на глобалните финансиски пазари и последователното преоценување на ризиците и склоностите на инвеститорите, во текот на втората половина на 2007 година, цената на Еврообврзницата, генерално беше на пониско ниво во однос на претходниот период.



<sup>24</sup> Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и интернет-страниците на „Стандард и Пурс“ и „Фич“.

<sup>25</sup> Во декември 2005 година, Република Македонија ја издаде првата Еврообврзница, во вкупен износ од 150 милиони евра, со рок на достасување од 10 години (декември 2015 година) и купонска камата од 4,625%.

## II. Нефинансиски сектор

### 1. Сектор „население“

Оценката на нивото на изложеност на секторот „население“ на поодделните ризици и неговата способност да управува со нив е сложена, но многу битен аспект при оценката на финансиската стабилност. Притоа, ризиците врз финансиската стабилност коишто ги создава секторот „население“, во текот на последните години бележат пораст. Сепак, овие ризици се во контролирани граници и немаат позначајно системско влијание. Најзначајниот потенцијален ризик врз финансиската стабилност произлегува од можноста за прекумерно зголемување на задолженоста на населението. Неповолните ефекти би се интензивирале во случај на евентуални негативни шокови поврзани со движењето на каматните стапки, девизниот курс и движењето на расположливиот доход на населението, што би довело до неможност за редовно сервисирање на обврските кон финансиските институции.

#### 1.1. Финансиска актива и расположлив доход на секторот „население“

Во 2007 година продолжи растот на финансиската актива на секторот „население“<sup>26</sup>. На 31.12.2007 година, вкупната финансиска актива на населението изнесуваше 163.764 милиони денари и забележа годишен пораст од 20.425 милиони денари, или за 14,2%.

Табела бр. 4  
Финансиска актива на населението

Тип на средства	31.12.2006		31.12.2007		Промена			Учество во промената
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Во милиони денари	Во %	Во структурата (во п.п.)	
Депозити во банки и штедилници	72.009	50,2%	94.872	57,9%	22.863	31,8%	7,7	111,9%
Готови пари во оптек <sup>1)</sup>	11.344	7,9%	12.555	7,7%	1.211	10,7%	-0,2	5,9%
Акции <sup>2)</sup>	41.782	29,1%	39.487	24,1%	-2.295	-5,5%	-5,0	-11,2%
Обврзници	16.719	11,7%	13.504	8,2%	-3.215	-19,2%	-3,4	-15,7%
Државни записи	127	0,1%	10	0,01%	-117	-92,1%	-0,1	-0,6%
Удели во отворените инвестициски фондови			45	0,03%				
Средства во пензиски фондови	1.242	0,9%	3.120	1,9%	1.878	151,2%	1,0	9,2%
Животно осигурување <sup>3)</sup>	116	0,1%	171	0,1%	55	47,4%	0,0	0,3%
<b>ВКУПНО</b>	<b>143.339</b>	<b>100,0%</b>	<b>163.764</b>	<b>100,0%</b>	<b>20.425</b>	<b>14,2%</b>		<b>100,0%</b>

\*Забелешка: 1) За потребите на оваа анализа, по проценка на НБРМ, 70% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се вклучени во финансиската актива на населението, 2) Збирно котирали и некотирали акции на Берза, 3) Вклучени се бруто-премиите за животно осигурување.

Депозитите во банките и штедилниците имаат доминантно учество од 57,9% во финансиската актива на секторот „население“. Воедно, оваа ставка забележа највисок годишен пораст, придонесувајќи со повеќе од 100% во порастот на финансиската актива на населението. Еден од факторите коишто го условија порастот на овој дел од финансиската актива беше нето-продажбата на хартии од вредност<sup>27</sup> од страна на населението на берзата, во текот на 2007 година. Порастот на приватните трансфери од странство е уште еден фактор којшто, исто така, влијаеше врз порастот на депозитите во банките и штедилниците во текот на 2007 година. Сепак, во последните

<sup>26</sup> Финансиската актива на населението ги опфаќа финансиските средства коишто се во сопственост на населението. Тука спаѓаат: депозитите кај банките во Република Македонија, обврзниците и останатите должнички хартии од вредност (записи, сертификати и сл.), уделите и акциите, вредноста на бруто-премиите за животно осигурување, вредноста на влоговите во приватните пензиски фондови. Во иднина, со развојот на финансиските пазари и инструменти ќе се менува и опфатот и структурата на финансиската актива на секторот „население“.

<sup>27</sup> Населението се јавува како нето-продавач на хартии од вредност. Нето-продажбата е пресметана врз основа на реализираната вредност (а не бројот) на продадените и купените хартии од вредност во одреден период.

месеци од 2007 година и во почетокот на 2008 година, се забележува извесно забавување на приватните трансфери од странство, што може да се одрази и врз износот на овој дел од финансиската актива на населението.

Во 2007 година е забележано намалување на вложувањата на секторот „население“ во акции<sup>28</sup> и во обврзници. Намалувањето на вложувањето во акции, за 5,5%, е очекувано, земајќи ја предвид зголемената продажба на овој финансиски инструмент од страна на населението како резултат на движењата на пазарните цени на акциите во 2007 година. Намалувањето на вложувањата во обврзници за 19,2%, се очекува да продолжи и понатаму, имајќи предвид дека тие, речиси во целост, се однесуваат на структурни обврзници за старо девизно штедење и денационализација, за кои се вршат отплати од страна на државата во текот на годината. Сето тоа е под претпоставка дека, во идниот период, интересот на населението за инвестирање во континуирани обврзници нема да се промени и ќе остане мал. И покрај намалувањето на вложувањата на населението во акции и во обврзници, овие две категории го задржаа највисокото учество во финансиската актива на населението, по депозитите во банките и штедилниците.

Готовите пари во оптек имаат релативно стабилно учество во вкупните финансиски средства на населението. На крајот на 2007 година, ова учество изнесуваше 7,7%, што е годишен пад за 0,2 процентни поени. Во текот на 2007 година, тие забележаа пораст од 10,7%, придонесувајќи со 5,9% во вкупниот пораст на финансиската актива на населението.

На крајот од втората година од функционирањето на задолжителното, капитално финансирано пензиско осигурување, средствата на населението во приватните пензиски фондови забележаа најголем годишен релативен пораст, од 151,2%, со голема извесност за натамошен раст како на нивната вредност, така и на нивното значење за финансиската актива на населението.

Сите останати типови на финансиска актива имаат поединечно учество помало од 1% од вкупните финансиски средства на населението. Иако со учество од само 0,03% во вкупната финансиска актива, средствата на населението во инвестициските фондови заслужуваат внимание. Очекуваниот развој на финансиските пазари и финансиските инструменти би требало да има поголем одраз врз обемот и структурата на финансиската актива на населението во иднина.



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ. Податокот за 2006 година не е финален (се очекуваат измени во делот на даноците). Податокот за 2007 година е проценет (проценети се износите за бруто-платите и за данокот на имот и промет со недвижности).

<sup>28</sup> Извор: Централен депозитар на хартии од вредност. При пресметките се користи номиналната вредност на акциите.

**Споредбата на остварените годишни стапки на принос на некои од инструментите на финансиската актива укажува дека хартиите од вредност<sup>29</sup>, во 2007 година, главно биле најприносен сегмент од финансиските средства на населението. Во одредени месеци од 2007 година, годишните стапки<sup>30</sup> на остварена капитална добивка на хартиите од вредност достигнуаа и до 274%. Овие високи годишни стапки на капитална добивка на хартиите од вредност произлегуваат пред сè од високите годишни стапки на раст на пазарната капитализација на акциите (со**



кои се тргува на официјалниот пазар и на пазарот на јавно поседувани друштва). Овој вид финансиска актива го изложува населението на пазарен ризик, односно на ризик од променливост на цените на пазарот на капитал. Реализирањето на овој ризик можеа да го почувствуваат одделни сегменти од населението во третиот месец од 2008 година, кога годишната стапка на капитална добивка на хартиите од вредност<sup>31</sup> имаше негативна вредност (на крајот на март 2008 година, таа изнесуваше минус 18,8%). Годишните стапки на принос на останатите анализирани финансиски инструменти од активата на населението се значително пониски. Така, во текот на 2007 година, стапката на принос на средствата во пензиските фондови се движи во интервал од 4% до 11,5%, додека кај депозитите се движи во интервал од 1,7% до 2,2% за девизните депозити, односно од 4,5% до 5,9% за денарските депозити.

**Покрај од обемот на финансиската актива, способноста на населението за отплаќање на долговите, во голема мера, зависи и од расположливиот доход на населението, којшто во 2007 година<sup>32</sup> е за 29 милијарди денари поголем во споредба со 2006 година. Порастот на расположливиот доход<sup>33</sup> е пред сè резултат на зголемувањето на тековните приходи на населението за 38 милијарди денари во однос на 2006 година. Во структурата на тековните приходи, најголем апсолутен пораст**

<sup>29</sup> За потребите на оваа анализа како хартии од вредност се земени предвид обврзниците и акциите со кои се тргува на официјалниот пазар и акциите со кои се тргува на пазарот на јавно поседувани друштва.

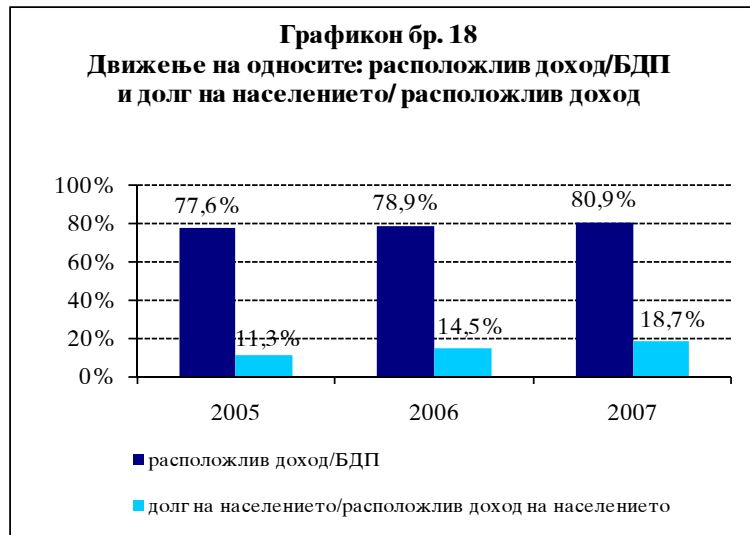
<sup>30</sup> Годишните стапки на капитална добивка се пресметани врз основа на годишната промена на пазарната капитализација на хартиите од вредност. Не се земени предвид исплатените дивиденди и исплатените купонски камати.

<sup>31</sup> За потребите на оваа анализа како хартии од вредност се земени предвид обврзниците и акциите со кои се тргува на официјалниот пазар и акциите со кои се тргува на пазарот на јавно поседувани друштва.

<sup>32</sup> Извор: Пресметки на НБРМ. Податокот за 2006 година не е конечен (се очекуваат измени во делот на даноците). Податокот за 2007 година е проценет (проценети се износите за бруто-платите и за данокот на имот и промет со недвижности).

<sup>33</sup> Распојливиот доход на населението за определен период се пресметува како разлика меѓу тековните приходи и расходи на населението во тој период.

забележаа тековните приходи врз основа на бруто-плати (зголемување за 22 милијарди денари). Ваквите движења условија пораст на односот меѓу расположливиот доход на населението и БДП за 2 процентни поени, со што во 2007 година, тој достигна 80,9%. Забрзаниот кредитен растеж кон секторот „население“ предизвика зголемување на односот меѓу вкупниот долг и расположливиот доход на населението. Во 2007 година, односот се зголеми за 4,2 процентни поени и изнесуваше 18,7%. Притоа, задолженоста на населението забележа годишен пораст за 44,2%, наспроти порастот на расположливиот доход за 11,9%. Учеството на задолженоста на населението во вкупниот расположлив доход во Република Македонија е сè уште на релативно ниско ниво, во споредба со развиените земји<sup>34</sup> што може да упати на заклучокот дека, на агрегатно ниво, постои простор за натамошно продлабочување на кредитната поддршка на секторот „население“. Сепак, релаксирањето на условите за кредитирање, во изминатите неколку



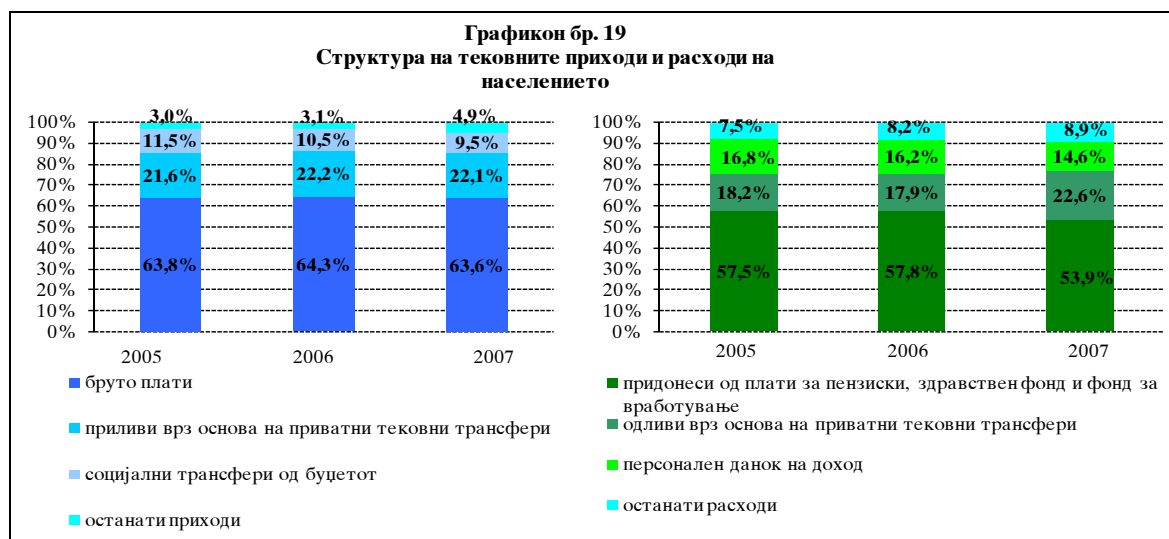
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ. Податокот за 2006 година не е финален (се очекуваат измени во делот на даноците). Податокот за 2007 година е проценет (проценети се износите за бруто-платите и за данокот на имот и промет со недвижности).

години, придонесе за зголемување на задолженоста на помалку имотниот дел на населението (оној сегмент од населението за кој може да се претпостави дека е имател на помал дел од вкупниот расположлив доход), што може да претставува потенцијален ризик од негова презадолженост.

**Во структурата на тековните приходи на населението, доминираат приходите врз основа на бруто-плати, коишто во 2007 година учествуваа со 63,6% во тековните приходи. Во структурата на расходите на населението најголемо учество имаат придонесите од плати за пензискиот, здравствениот фонд и фондот за вработување, при што во 2007 година на нив отстапуваат 53,9% од расходите на населението. Во 2007 година, во структурата на тековните приходи на населението е присутен пораст на учеството на останатите приходи, за сметка на намалувањето на учеството на приходите врз основа на бруто-плати и социјалните трансфери од буџетот. Од друга страна, во структурата на тековните расходи расте учеството на одливите врз основа на приватни тековни трансфери и останатите расходи, за сметка на намалувањето на учеството на придонесите од плати за пензискиот, здравствениот фонд и фондот за вработување и расходите врз основа на персоналниот данок на доход. Намалувањето на учеството на придонесите од плати и персоналниот данок на доход во вкупните тековни расходи на населението не влијае врз зголемувањето на расположливиот доход на населението, со оглед на примената на концептот на нето-плата при плаќањето на трудот во Република Македонија. И покрај ова, во структурата на**

<sup>34</sup> На крајот на 2006 година, соодносот меѓу задолженоста на населението и расположливиот доход по одделни земји изнесуваше: 126,5% во Канада, 89,6% во Франција, 104,8% во Германија, 57,7% во Италија, 131,6% во Јапонија, 163,8% во Обединетото Кралство, 138,1% во САД, 110% во Шпанија. Во ЕУ овој сооднос изнесуваше 110,6%. Извор: базата на податоци на интернет-страната на ОЕЦД и Извештајот на ММФ за глобалната финансиска стабилност (Global Financial Stability Report, IMF, October 2007).

распожливият доход на населението (пресметан како разлика меѓу тековните приходи и расходи на населението) доминантно учество, од над 60%, има доходот врз основа на нето-плати (пресметани како разлика меѓу бруто-платите, од една страна, и придонесите од плати и персоналниот данок на доход, од друга страна).



Извор: Пресметки на НБРМ. Податокот за 2006 година не е финален (се очекуваат измени во делот на даноците). Податокот за 2007 година е проценет (проценети се износите за бруто-платите и за данокот на имот и промет со недвижности).  
Забелешка: Останатите приходи ги опфаќаат: исплатените камати од депозити на населението, приходи од дивиденди, авторски права, имот и имотни права, капитална добивка, приливи на населението од старо девизно штедење и денационализација, исплатени камати од трезорски записи на населението. Останатите расходи опфаќаат: камати на дадени кредити и други пласмани на населението, данок на имот и данок на промет со недвижности.

**Во 2006 година, исклучително голем дел од расположливият доход на населението (или 94,4%) се употребуваше<sup>35</sup> за личната потрошувачка, додека уделот на штедењето е под 1%. Во рамки на структурата на личната потрошувачка, повеќе од 73% се однесуваат на издатоците за есенцијални<sup>36</sup> производи, а од нив речиси половината отпаѓа на издатоци за исхрана и пијалаци. Сите овие производи, а особено исхраната и пијалациите, се одликуваат со ниска**



Извор: ДЗС. Последен расположлив податок е за 2006 година.  
Забелешка: Останати употребени средства опфаќаат: употребени средства за членарини, царини, загуби, подароци, прилози, оплата на кредити и заеми и издатоци за стан, куќа и имот. Есенцијални производи опфаќаат: исхрана, пијалаци, облека и обувки, домување, огрев и осветление и хигиена и нега на здравјето. Останати производи за лична потрошувачка опфаќаат: сообраќај, комуникации, рекреација и култура, образование, ресторани и хотели и

<sup>35</sup> Според ДЗС, употребените средства на населението ги опфаќаат сите парични издатоци за набавка на производи и услуги за лична потрошувачка, како и отплатениот дел на потрошувачките кредити и заеми. За земјоделските и мешовитите домаќинства, покрај паричните издатоци за лична потрошувачка, вклучена е и вредноста на натуралната потрошувачка. Последниот расположлив податок е за 2006 година.

<sup>36</sup> Пресметките се врз основа на податоците за 2006 година. Во рамки на есенцијалните производи вклучени се: исхраната, пијалациите, облеката и обувките, домувањето, огрегот и осветлението и хигиената и негата на здравјето.

ценовна еластичност. Истовремено, во 2007 година, просечната вредност на потрошувачката кошница за исхрана и пијалаци изнесуваше 72,9% од просечната нето-плата во истиот период. Тоа претставува намалување за 3,1 процентни поени во споредба со 2006 година. Имајќи го предвид ова, како и фактот дека во 2007 година промените на цените на храната предизвикаа околу 60% од просечната инфлација, секое идно зголемување на цените на есенцијалните производи, ќе значи пораст на издатоците за лична потрошувачка на населението. Тоа би можело да има негативни последици врз, и така, ниското ниво на расположливиот доход на населението наменет за штедење. Евентуалното позначајно намалување на штедењето, од своја страна, негативно би се одразило врз нивото на финансискиот потенцијал и ликвидносната позиција на финансискиот систем, а особено на банките, коишто значаен дел од својата актива (42,1% на крајот на 2007 година) го финансираат со депозити од населението.

## 1.2. Задолженост на населението

**Долгот на населението продолжи поинтензивно да расте во 2007 година.** На 31.12.2007 година, задолженоста на населението изнесуваше 51.368 милиони денари, што претставува пораст за 15.376 милиони денари, или за 44,2% во однос на крајот на 2006 година. Релативната стапка на пораст на задолженоста на населението во 2007 година е за 2,4 процентни поени поголема во споредба со 2006 година.

**Задолженоста кон банките има доминантно учество во вкупната задолженост на населението. Воедно, долгот кон овој сектор забележа највисок годишен пораст (45,2% или 14.252 милиони денари).** Ваквиот пораст е резултат, пред сè на изразената кредитна поддршка на населението од страна на банките, којшто како и на крајот на 2006 година, е најголем доверител на секторот „население“.

**Табела бр. 5**

### Вкупна задолженост на населението<sup>37</sup>

Тип на задолженост	31.12.2006		31.12.2007		Промена			
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Во милиони денари	Во %	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Банки	31.540	88,5%	45.792	89,1%	14.252	45,2%	0,6	90,6%
Штедилници	1.566	4,4%	2.012	3,9%	446	28,5%	-0,5	2,8%
Лизинг	2.526	7,1%	3.564	6,9%	1.038	41,1%	-0,2	6,6%
<b>ВКУПНО</b>	<b>35.632</b>	<b>100,0%</b>	<b>51.368</b>	<b>100,0%</b>	<b>15.736</b>	<b>44,2%</b>		<b>100,0%</b>

**Иако претставуваат втор доверител по големина, лизинг-компаниите учествуваат со само 6,9% во вкупниот долг на населението.** И покрај порастот на вредноста на договорите за лизинг, од 41,1% во 2007 година, учеството на овој тип задолженост забележа намалување за 0,2 процентни поени во вкупната задолженост на населението во однос на 2006 година, што се должи главно на посилниот пораст на долгот кон банките. Сепак, со растот и развојот на пазарот на лизинг (пред сè појавата на нови субјекти и нови типови лизинг), се очекува оваа основа на задолжување на населението во иднина да добива сè поголемо значење.

<sup>37</sup> Извор на податоци: Народната банка на Република Македонија (за банките и штедилниците) и Министерство за финансии (за лизинг-компаниите). За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на секторот „население“ ја сочинуваат: задолженоста врз основа на кредити, камата и други побарувања кон банките, задолженоста врз основа на кредити и камата кон штедилниците и вредноста на активните договори за лизинг.

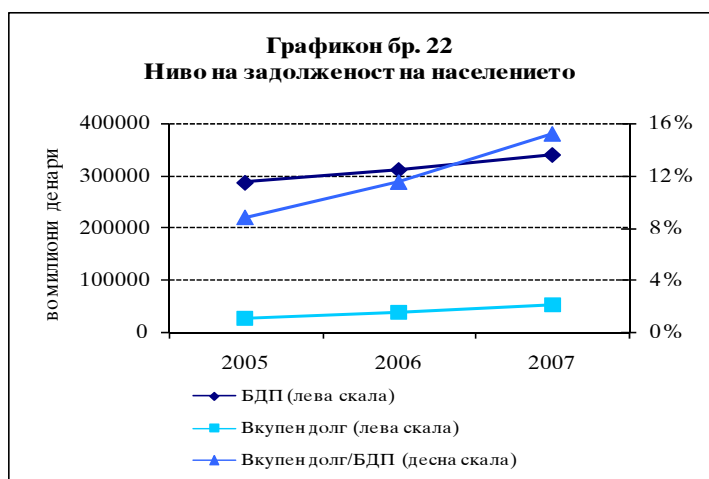


И покрај значителниот пораст на задолженоста на населението во 2007 година, акумулацијата на долгот не ја надмина акумулацијата на финансиска актива на населението. Во 2007 година, односот помеѓу годишниот пораст на задолженоста и на финансиската актива изнесуваше 77%. Тоа значи дека акумулацијата на финансиската актива обезбедуваше „покриеност“ на порастот на задолженоста од 129,8%. На крајот на 2007 година, степенот на покриеност на вкупната задолженост на населението со



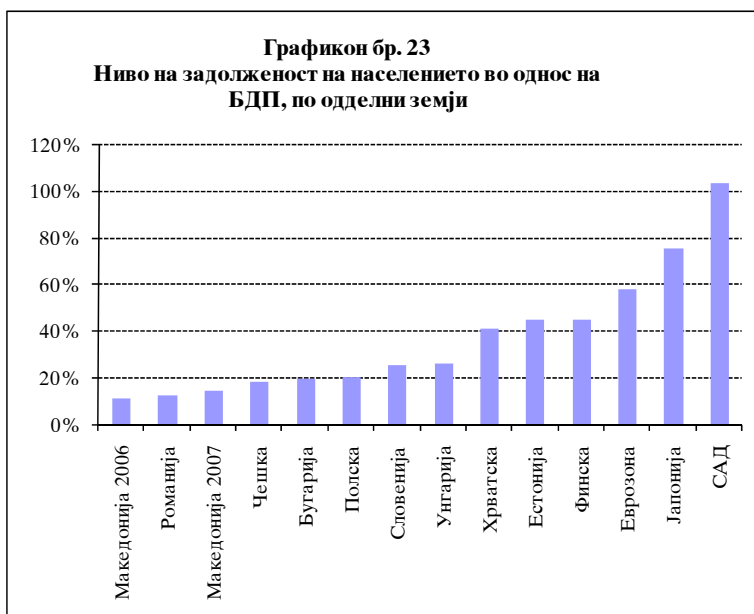
финансиската актива изнесуваше 318,8%. На крајот на 2007 година, нето финансиската актива на населението, пресметана како разлика помеѓу вкупната финансиска актива и вкупната задолженост на населението, изнесуваше 112.396 милиони денари и забележа годишен пораст од 4,4%. Сето ова, упатува на заклучок дека, на агрегатно ниво, населението, како сектор во економијата, генерално има потенцијал да го сервисира својот долг, дури и во случај на евентуално намалување на својот вкупен доход, или зголемување на задолженоста. Меѓутоа, треба да се има предвид дека најчесто постои несовпаѓање помеѓу сопствениците на активата и кредитокорисниците од секторот „население“. Така, поголемиот дел од финансиската актива вообичаено е концентриран кај поимотните слоеви на населението, додека кредитите станаа сè повеќе достапни на сите сегменти од секторот „население“. Во отсуство на прецизни податоци може да се претпостави дека расте задолженоста кај помалку имотните сегменти од населението, што може да ја поткопа финансиската стабилност во целина.

На крајот на 2007 година, учеството на вкупната задолженост на населението во БДП во Република Македонија изнесуваше 15,1% (11,5% за 2006 година). И покрај порастот од 3,7 процентни поени во однос на 2006 година, овој показател сè уште упатува на релативно ниско ниво на задолженост, во споредба со еврозоната (58,5% за 2006 година), САД (104% за 2006 година) и Јапонија (75,6% за 2006 година). Во останатите анализирани земји, овој показател се движи од 12,9% во Романија, до 45,3% во Финска. Тоа, исто така укажува дека населението во Република Македонија, на агрегатно ниво, има потенцијал и за поголемо ниво на задолжување. Сепак, ова ниско ниво на задолженост на населението може да претставува потенцијален ризик за финансиската стабилност, особено при постоење на концентрација на долгот кај помал дел од населението.



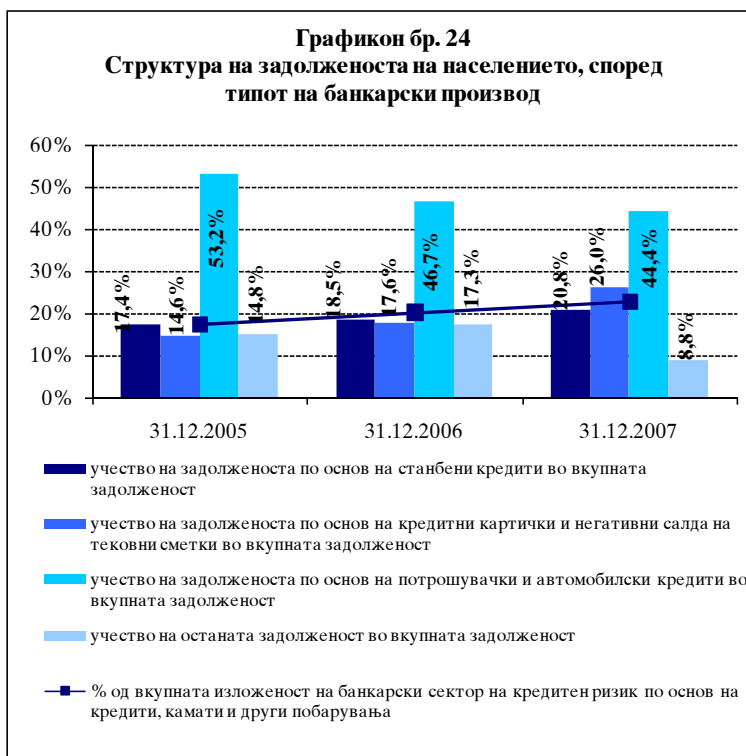
## 1.2.1. Задолженост кон банкарскиот сектор

Во 2007 година, задолженоста на населението кон банкарскиот сектор продолжи да расте. На 31.12.2007 година, вкупниот долг на населението кон банкарскиот сектор изнесуваше 45.792 милиони денари, што е за 14.252 милиони денари (или за 45,2%) повеќе, во споредба со крајот на 2006 година. Најголем дел од задолженоста на населението е врз основа на главница од кредити (97,7%), додека задолженоста врз основа на камати претставува 0,6% од вкупниот долг на населението<sup>38</sup>.



Извор: Извештаи за финансиска стабилност на одделните земји, EU Banking Structures, ECB, October 2007, база на податоци на интернет страната на OECD, истражување на UNI Credit Group.

Најинтензивен пораст забележа задолженоста на населението врз основа на кредитни картички и негативни салда по тековни сметки (за 6.380 милиони денари, или за 115,1%), коишто достигнаа учество од 26% во вкупната задолженост на населението. Сепак, задолженоста на населението врз основа на класичните потрошувачки кредити има и понатаму највисоко учество од 44,4% во вкупната задолженост на населението. Оттука, задолженоста на населението наменета за потрошувачка (потрошувачки кредити, автомобилски кредити, тековни сметки и кредитни картички) учествува со високи 70,4% во вкупната задолженост на населението.



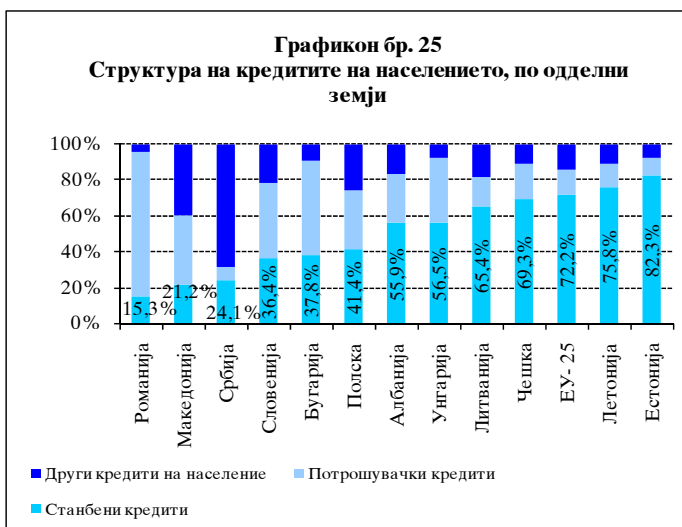
**Забелешка:** Вкупната задолженост на населението по основ на одделните видови банкарски производи ја опфаќа задолженоста по основ на кредити, камати и други побарувања.

<sup>38</sup> Преостанатите 1,7% од задолженоста на населението се однесуваат на задолженоста врз основа на други побарувања (провизии, надоместоци и слично).

**Задолженоста на населението врз основа на станбени кредити почна да се засилува**, при што годишната стапка на раст за 2007 година достигна 63,8%. Ова доведе до пораст на учеството на долгот врз основа на станбени кредити во вкупниот долг на населението кон банкарскиот сектор за 2,3 процентни поени. И покрај подолгиот рок на достасување, станбените кредити претставуваат помал ризик за банките, имајќи го предвид релативно подобриот квалитет на нивното обезбедување. Имено, во моментот на одобрувањето на овие кредити, соодносот меѓу износот на одобриениот кредит и вредноста на воспоставеното обезбедување е најчесто 1:1,5.

**Највисокиот ризик за банкарскиот сектор од работењето со секторот „население“ произлегува од потрошувачките кредити, а особено од кредитните картички и негативните салда по тековни сметки, коишто главно се необезбедени. Истовремено, банките треба да ја подобрат опременоста со соодветни системи за следење на кредитниот ризик кај значително дисперзиран број на клиенти**<sup>39</sup>.

**Споредбената анализа упатува на постоење позначајни разлики во структурата на кредитите на населението во Република Македонија и во другите земји.** Во Европската унија, повеќе од 70% од вкупните кредити на секторот „население“ отпаѓаат на станбените кредити. Наспроти тоа, во Република Македонија, учеството на станбените во вкупните кредити е далеку пониско и на крајот на 2007 година изнесува 21,2%. Единствено банкарскиот сектор на Романија има пониско учество на станбените кредити во вкупните кредити на населението. И покрај тоа што во последните три години станбеното кредитирање во Република Македонија се зголеми, сепак, сè уште постојат одредени ограничувања за неговиот поекспанзивен раст. Имено, станбените кредити, коишто по правило се одобруваат со подолга рочност, наспроти краткорочниот карактер на депозитниот потенцијал на банките, особено ја изразува рочната трансформација на средства на банките. Тоа од своја страна, ги



Извор: EU Banking Structures, ECB, October 2007; Извештаи на националните централни банки за финансиската стабилност.



Извор: Global Property Guide и националните заводи или бироа за статистика

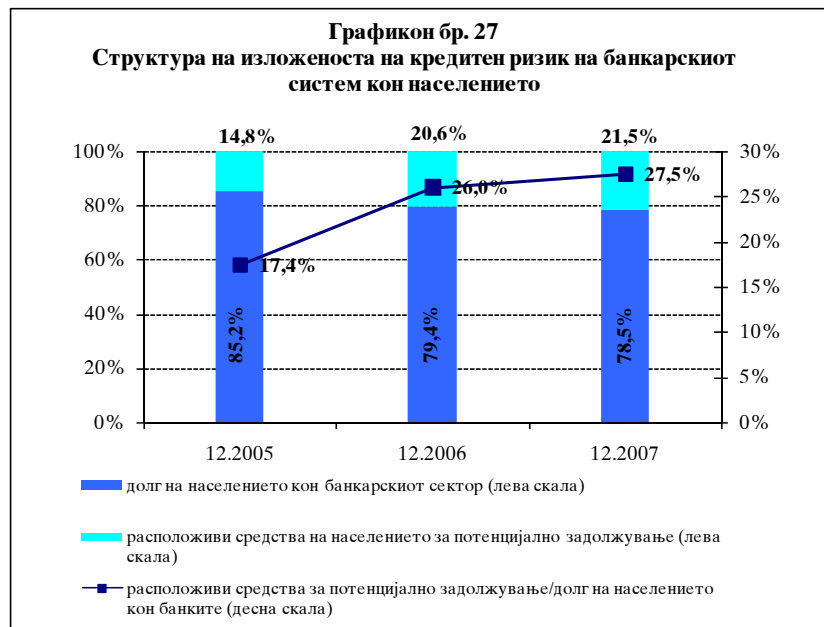
**Забелешка:** Просечната цена на метар квадратен станбена површина се однесува на станбена површина лоцирана во центарот на главниот град на анализираниите земји.

<sup>39</sup> Голем број банки не обезбедуваат податоци коишто се однесуваат на структурата и дистрибуцијата на кредитната изложеност кон населението од аспект на висината на просечните месечни примања на кредитокорисниците.

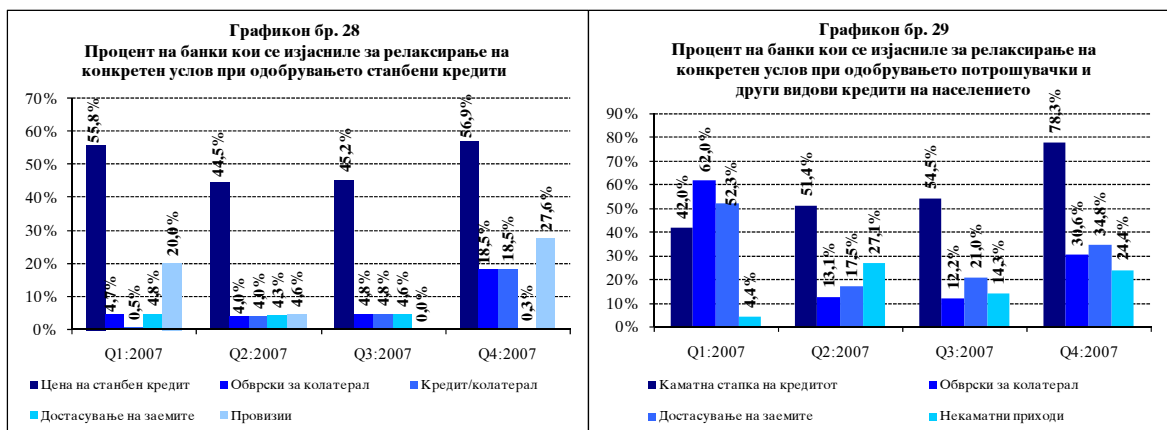
зголемува финансиските ризици на кои се изложени банките, што влијае и врз условите под кои се одобруваат станбените кредити (особено врз вредноста на обезбедувањето, во однос на кредитот). Ограничувачки фактор за растот на станбените кредити е и релативно ниската куповна моќ на населението во Република Македонија, отсуството на активен пазар за недвижности, растечките цени на станбениот простор, високите трошоци за банките при евентуална продажба на имотот којшто е земен како обезбедување итн. Република Македонија, според односот меѓу просечната цена на метар квадратен станбена површина (лоцирана во центарот на главниот град) и просечната годишна нето-плата, се наоѓа некаде во долната половина од листата на анализирани земји (показателот за Република Македонија изнесува 42,7%). Сепак, цената на станбената површина во Република Македонија покажува нагорен тренд, што неизбежно ќе претставува зголемен притисок врз финансиската состојба на секторот „население“.

**Конкурентската трка помеѓу банките за освојување на пазарот доведе до значителен пораст на вонбилансната изложеност на банкарскиот сектор кон секторот „население“, којшто всушност ги претставува расположливите средства на населението за идно потенцијално задолжување кај банките.** Така, во 2007 година, потенцијалните (вонбилансните) побарувања на банките од секторот „население“

забележаа пораст од 53,3% (или за 4.372 милиони денари), со што нивното учество во вкупната изложеност на банкарскиот сектор кон населението достигна ниво од 21,5%. Со тоа, на 31.12.2007 година, расположливите средства на населението за потенцијално задолжување претставуваат 27,5% од вкупниот долг на населението кон



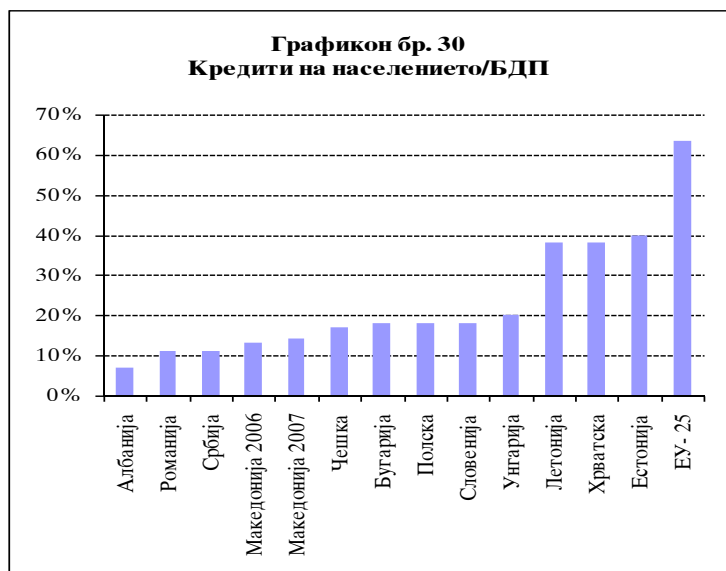
банкарскиот сектор. Ова значи дека во случај на потреба, задолженоста на населението кон банките би можела значително да се зголеми за многу краток рок, преку искористување на расположливите кредитни лимити. Речиси 98% од расположливите средства за идно потенцијално задолжување отпаѓаат на дозволените неискористени пречекорувања врз основа на тековни сметки и дозволените неискористени лимити на кредитни картички.



Извор: Анкети за кредитната активност на банките.

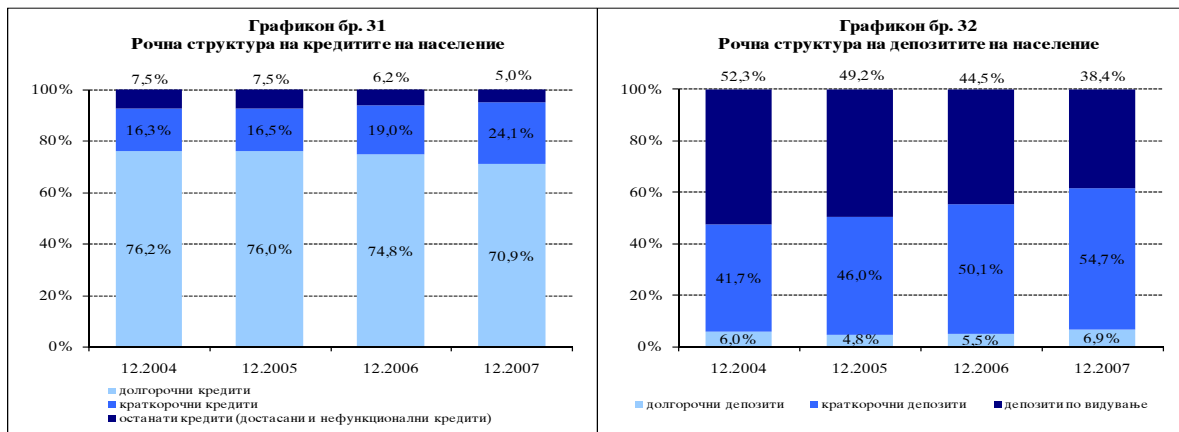
**Зголемената конкуренција помеѓу банките е придружена од релаксирање на условите за одобрување кредити на населението.** Во 2007 година, најголем дел од банките извршија намалување на каматната стапка на станбените кредити, потрошувачките кредити и другите видови кредити на населението<sup>40</sup>. Релативно висок процент од анкетираниите банки извршија и релаксирање на висината на провизиите при одобрувањето станбени кредити, како и релаксирање на условите коишто се однесуваат на обврските за обезбедување, при одобрувањето на потрошувачките и другите видови кредити на населението. Сепак, согласно со резултатите од Анкетата за кредитната активност на банките, којашто се однесува на последниот квартал од 2007 година, во следниот период (во првиот квартал од 2008 година), банките очекуваат непроменети услови на кредитирање на населението, но очекуваат натамошно зголемување на побарувачката за кредити.

**Кредитната поддршка на населението во Република Македонија е сè уште на релативно ниско ниво во споредба со другите европски земји.** Финансиското посредување, изразено како учество на вкупните кредити на населението во БДП, на крајот на 2006 година и 2007 година изнесуваше 13,1% и 14,2%, соодветно. Овој показател не е многу понизок од оние во Чешка, Бугарија, Полска и Словенија, каде што се движат во интервал од 17% до 18,1%, за разлика од земјите од Европската унија (ЕУ-25), каде што на крајот на 2006 година овој показател изнесуваше 63,3%. Помало учество на вкупните кредити на населението во БДП има во Албанија (7%), Романија (11%) и Србија (11%).



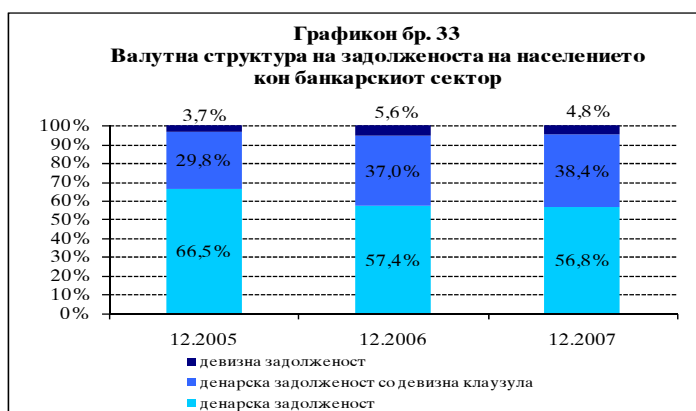
Извор: Eurostat; Извештаи на националните централни банки за финансиската стабилност.

<sup>40</sup> Согласно со резултатите од Анкетите за кредитната активност на банките во четирите квартали од 2007 година.



**Од аспект на рочната и валутната структура на задолженоста на населението, забележливи се две главни карактеристики: доминацијата на долгорочниот долг и растечкиот тренд на задолженоста со валутна компонента.** Високото учество на долгорочните во вкупните кредити на населението е извор на потенцијални ризици за банките и населението. Ризикот за банките се манифестира во форма на ликвидносен ризик, поради значителната договорна рочна неусогласеност на кредитите и депозитите. Овој ризик го релативизира стабилното депозитно јадро, односно неговото континуирано обновување. На страната на населението постои ризик од натамошно зголемување на нивото на задолженоста на краток рок. Тоа произлегува од распоредувањето на отплатата на долгот на подолг период кај долгорочните кредити, при што се намалува износот на поединечните периодични отплати, со што се создава простор за задолжување на краток рок. Уште еден ризик на кој е изложено населението е каматниот ризик, во услови кога доминантен дел од кредитите се одобруваат со т.н. „прилагодливи“ каматни стапки<sup>41</sup>. Долгорочниот карактер на кредитите уште повеќе ја нагласува чувствителноста на населението на овој ризик, што индиректно значи, поголем кредитен ризик за банките. Зголемувањето на каматните стапки би значело зголемување на трошоците на населението за сервисирање на долгот, што може негативно да се одрази врз неговата кредитна способност. Реализирањето на овој ризик можеа да го почувствуваат одделни сегменти од населението во мај 2008 година, кога некои од големите банки ги зголемија каматните стапки кај дел од своите кредитни производи наменети за населението, во прв ред на потрошувачките кредити и кредитите врз основа на негативни салда на тековни сметки и искористените лимити на кредитни картички.

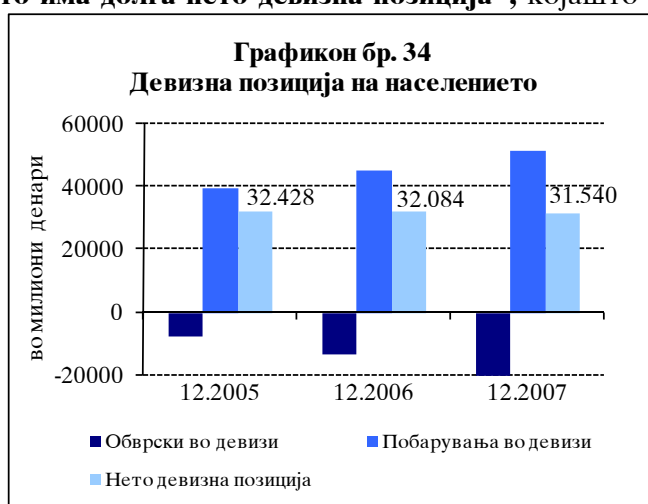
**Стабилноста на девизниот курс на домашната валута, како и релативно пониските каматни стапки на девизните кредити и денарските кредити со девизна клаузула придонесоа за пораст на учеството на задолженоста на населението со валутна компонента во изминатите неколку години. На 31.12.2007**



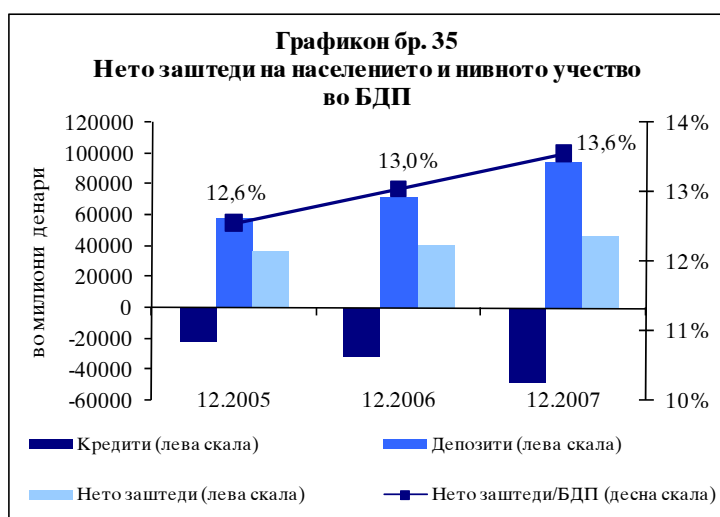
<sup>41</sup> Имаат карактеристики и на фиксни и на варијабилни каматни стапки. Тие се променливи во зависност од политиката на банката, а не од промената на некоја базична каматна стапка, на која би се надоградувала премијата за ризик при утврдувањето на каматната стапка на кредитот.

година, долгот на населението со валутна компонента кон банкарскиот сектор изнесуваше 19.778 милиони денари, што претставува 43,2% од вкупната задолженост на населението. Во текот на 2007 година, вкупната задолженост на населението со валутна компонента забележа пораст од 47,2% (или за 6.345 милиони денари), што во најголема мера беше одраз на порастот на денарската задолженост со девизна клаузула (за 5.889 милиони денари, или за 50,4%). За населението, задолженоста со валутна компонента значи зголемена чувствителност на валутниот ризик, која индиректно значи поголем кредитен ризик за банките.

**На агрегатно ниво, населението има долга нето девизна позиција<sup>42</sup>**, којашто е одраз на постојано поголемиот износ на побарувањата (депозитите) од износот на обврските (задолженоста кон банкарскиот сектор) со валутна компонента. Ваквата позиција, на агрегатно ниво, за населението подразбира ризик од евентуална апрецијација на домашната валута. Поради веројатноста дека лицата кои се депозитори не се истовремено и кредитокорисници во девизи и во денари со девизна клаузула, преовладува генералниот заклучок дека најголемиот дел од кредитокорисниците се дополнително изложени на валутен ризик, поради помалата можност за заштита од него. Недостатокот на податоци за дистрибуцијата на побарувањата и обврските со валутна компонента по одделни сегменти од секторот „население“ е основен ограничувачки фактор за подлабока анализа на овој аспект на задолженоста на населението.



**Секторот „население“ е нето-доверител на банкарскиот сектор.** На крајот на 2007 година, нето-заштедите на населението, пресметани како разлика помеѓу вкупните побарувања (депозити) и вкупните обврски (кредитите) на населението, изнесуваа 45.979 милиони денари, што е пораст од 5.413 милиони денари, или за 13,3% во однос на 2006 година. Овој пораст имаше позитивен одраз и врз релативната важност на нето-заштедите на населението за вкупната економска активност во земјата. Така, на крајот на 2007 година, учеството на нето-заштедите на населението во БДП изнесуваше 13,6%, што е пораст од 0,6 процентни поени во однос на 2006 година. И покрај порастот, ова учество е сè уште на



<sup>42</sup> За потребите на оваа анализа, нето девизната позиција на населението е пресметана како разлика помеѓу вкупните побарувања (депозити) и обврски (задолженост кон банкарскиот сектор) на населението во девизи и во денари со девизна клаузула.

релативно ниско ниво во споредба со други земји<sup>43</sup>. Поинтензивниот релативен годишен пораст на кредитите во однос на депозитите, во изминатите неколку години, се одрази со намалување на нивото на покриеност на кредитите со депозити на населението. И покрај ваквиот тренд, на крајот на 2007 година, показателот за соодносот помеѓу кредитите и депозитите на населението изнесуваше 51,2%. Тоа упатува на заклучокот дека на агрегатно ниво, постои простор за натамошно продлабочување на кредитната поддршка на населението од страна на банките.

## **2. Корпоративен сектор**

**Во услови на поволно макроекономско опкружување, во текот на 2007 година, корпоративниот сектор продолжи да расте. Растот беше проследен со подобрување на показателите за профитабилноста на овој сектор. Сепак, се цени дека подобрувањето на профитабилноста на претпријатијата, во голема мера, се должи на искажаната поголема добивка како одраз на законските измени во даночната сфера, коишто поттикнуаа намалување на степенот на даночна евазија<sup>44</sup>. Од друга страна, непроменетото и релативно ниското ниво на показателите за ликвидноста, за степенот на искористеност на средствата, односно за просечните периоди на врзување на средствата и на исплата на обврските, укажуваат на тоа дека подобрената профитабилност, многу малку или воопшто не се должи на квалитативните подобрувања во работењето на претпријатијата.**

Севкупните активности на корпоративниот сектор имаат директен одраз и врз работењето на финансиските институции, пред сè на банките, како доминантни домашни доверители на корпоративниот сектор. Притоа, и покрај нагорниот тренд на задолженоста на претпријатијата, таа е сè уште на релативно пониско ниво, во споредба со останатите земји. Меѓутоа, при севкупната оценка на изложеноста на корпоративниот сектор на ризици не треба да се занемари структурата на вкупниот долг. Доминацијата на долгот со валутна компонента ја зголемува изложеноста на корпоративниот сектор на курсниот ризик, а со тоа и изложеноста на кредиторите на корпоративниот сектор на т.н. „индиректен кредитен ризик“. Од друга страна, порастот и високото учество на надворешниот долг, во услови на растечки каматни стапки на глобалните финансиски пазари, го зголемуваат оптоварувањето врз корпоративниот сектор за сервисирање на овој долг. Ваквите движења индиректно може да имаат негативни ефекти на општата способност на корпоративниот сектор за сервисирање на своите обврски.

### **2.1. Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор**

**Порастот на вкупните активности на корпоративниот сектор продолжи и во текот на 2007 година.** Така, на крајот на 2007 година, вкупната актива на корпоративниот сектор изнесуваше 921.770 милиони денари, што претставува годишен пораст за 11,7%<sup>45</sup>.

<sup>43</sup> За споредба, во Словенија и Чешка во 2006 година, учеството на нето-заштедите на населението во БДП изнесуваше 21,1% и 20,7%, соодветно.

<sup>44</sup> Во декември 2006 година беа донесени законски измени со кои постојната стапка на данокот на добивка од 15% се замени со 12% во 2007 година и 10% во 2008 година и беше предвидено даночно ослободување за износот на реинвестирана добивка.

<sup>45</sup> Извор: Централен регистар на Република Македонија (ЦРМ). Анализата е извршена врз основа на податоците од годишните сметки за 2007 година и се однесува на субјектите коишто согласно со законската обврска доставиле годишни сметки до ЦРМ.



Растот на корпоративниот сектор се согледува и преку анализата на основањето нови претпријатија на домашниот пазар<sup>46</sup>. Имено, во текот на 2007 година, беа основани 12.889 нови претпријатија, што претставува 15,6% од вкупниот број на претпријатија на крајот на 2007 година. Ваквата динамика е одраз на зголемиениот интерес на економските субјекти за отпочнување бизнис, што може да упатува на подобрени услови за стопанисување<sup>47</sup> и зголемена претприемничка амбиција, во услови на стабилно макроекономско опкружување. Од друга страна, бројот на претпријатијата што пријавиле стечај во текот на 2007 година претставуваше само 1,9% од активните претпријатија на крајот на годината. На крајот на 2007 година, бројот на депонентите со блокирани сметки<sup>48</sup> изнесуваше 16.042, што е 16,3% од вкупниот број на депоненти со регистрирани сметки. Во однос на крајот на 2006 година, бројот на депонентите со блокирани сметки порасна за 28,7%.

Растот на корпоративниот сектор не беше проследен со промена на структурата на билансот на состојба. Претпријатијата располагаат со релативно едноставна структура на средствата и обврските.

Табела бр. 6  
Биланс на состојба на корпоративниот сектор

БИЛАНС НА СОСТОЈБА	Износ во милиони денари		Структура		Годишна промена		
	2006	2007	2006	2007	во апсолутен износ	во %	учество во промената
<b>АКТИВА:</b>							
Побарувања за запишан, а неуплатен капитал	296	268	0,0%	0,0%	-28	-9,5%	0,0%
Постојани средства, од кои:	432.614	480.485	52,4%	52,1%	47.871	11,1%	49,5%
Нематеријални средства	12.091	13.690	2,8%	2,8%	1.599	13,2%	3,3%
Материјални средства	349.655	392.920	80,8%	81,8%	43.264	12,4%	90,4%
Долгорочни финансиски вложувања	70.868	73.876	16,4%	15,4%	3.008	4,2%	6,3%
Тековни средства, од кои:	392.068	441.016	47,5%	47,8%	48.948	12,5%	50,6%
Залози	110.884	127.071	28,3%	28,8%	16.187	14,6%	33,1%
Крайкорочни вложувања	215.917	237.081	55,1%	53,8%	21.164	9,8%	43,2%
Крайкорочни финансиски вложувања	39.371	40.434	10,0%	9,2%	1.063	2,7%	2,2%
Парични средства и хартии од вредности	25.896	36.431	6,6%	8,3%	10.534	40,7%	21,5%
<b>ВКУПНА АКТИВА</b>	<b>824.979</b>	<b>921.770</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>96.791</b>	<b>11,7%</b>	<b>100,0%</b>
<b>ПАСИВА</b>							
Капитал и резерви	420.798	456.648	51,0%	49,5%	35.850	8,5%	37,0%
Резервирања за обврски и трошоци	4.354	3.346	0,5%	0,4%	-1.008	-23,2%	-1,0%
Обврски спрема доверители, од кои:	380.931	439.748	46,2%	47,7%	58.817	15,4%	60,8%
Обврски по заеми и кредити	62.965	73.238	16,5%	17,1%	12.273	19,5%	20,9%
Обврски спрема добавувачи	71.279	74.766	18,7%	17,0%	3.486	4,9%	5,9%
Останати обврски	246.686	289.744	64,8%	65,9%	43.058	17,5%	73,2%
Одложено плаќање на трошоци и приходи во идните периоди (ПВР)	18.895	22.027	2,3%	2,4%	3.132	16,6%	3,2%
<b>ВКУПНА ПАСИВА</b>	<b>824.979</b>	<b>921.770</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>96.791</b>	<b>11,7%</b>	<b>100,0%</b>

Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

<sup>46</sup> Извор: ЦРМ.

<sup>47</sup> Во 2007 година беа спроведени реформи за создавање поповолна институционална, регулаторна и административна рамка во правец на подобрување на условите за работење. Беа извршени измени во даночната сфера, во смисла на намалување на даночниот товар и поедноставување на даночните постапки. Дополнително, спроведувањето на т.н. регулаторна гилотина значително ја поедностави регулативата и постапката за отпочнување бизнис. Во 2007 година, преку формирање на Европскиот информативен и иновативен центар, Република Македонија се вклучи во мрежата на „Европската мрежа на претпријатија“ (Enterprise Europe Network), чијшто клучен инструмент е Програмата за конкурентност и иновации којашто ги поддржува активностите на малите и средни претпријатија. Вклучувањето во оваа Програма значи пристап на домашните претпријатија до финансиски средства (во рамки на Програмата се издвоени 2,17 милијарди евра), како и остварување контакти со над 400.000 претпријатија од ЕУ и можност за подобрување на информирањето, трансфер на знаење, технологија и иновации, како и поттикнување на научно-истражувачката и развојната компонента.

<sup>48</sup> И покрај тоа што ги вклучува сите правни лица (од сите сектори), податокот во најголем дел се однесува на правните лица од корпоративниот сектор.

**На крајот на 2007 година, постојаните и тековните средства имаа речиси изедначено учество и формираа по околу една половина од вкупните средства на корпоративниот сектор.** Истовремено, постојаните и тековните средства условија и по околу една половина од годишниот пораст на вкупната актива на претпријатијата. Во рамки на постојаните средства, доминантна позиција (со учество од 81,8%) имаа материјалните средства. Ниската застапеност на нематеријалните вложувања (истражување и развој, патенти, лиценци, заштитни знаци и сл.), од само 2,8% во вкупната актива упатува на ниско ниво на заинтересираност или на подготвеност на претпријатијата за вложување во средства коишто значително би можеле да придонесат за квалитативно подобрување на нивните активности и, во крајна линија, на нивните резултати од работењето. Од друга страна, краткорочните побарувања (пред сè побарувањата од купувачите) имаа најголемо учество од 53,8%, во структурата на тековните средства.

**Високото учество на капиталот и резервите во вкупните извори на финансирање, претставува основна карактеристика на билансите на претпријатијата. На крајот на 2007 година, претпријатијата финансираа околу 50% од своите активности со сопствени извори.** Високото ниво на капитализираност обезбедува повисок степен на финансиска сигурност на корпоративниот сектор. Истовремено, тоа придонесува за релативно пониска чувствителност на корпоративниот сектор на надворешни шокови коишто би можеле да ја влошат неговата платежна и профитабилна позиција и индиректно да се одразат со влошување на неговата кредитоспособност. Ова е од особено значење за финансиската стабилност, во услови кога влошувањето на кредитоспособноста на корпоративниот сектор, би значело зголемено ниво на кредитен ризик на кој се изложени финансиските институции, пред сè банките како најзначаен домашен доверител на претпријатијата. Наспроти тоа, учеството на вкупните кредити во вкупните извори на средства и во вкупните обврски на корпоративниот сектор е релативно ниско и на крајот на 2007 година изнесуваше 8,2%, односно 16,2%, соодветно<sup>49</sup>. Релативно ниското ниво на задолженост остава простор за зголемување на кредитната поддршка на корпоративниот сектор на агрегатно ниво. Притоа, зајакнатата кредитна поддршка би требало да влијае во правец на подобрување на структурата на изворите на средства и имплицитно да овозможи подобро управување со ликвидноста од страна на претпријатијата.

**Показателите за ликвидноста на корпоративниот сектор, на крајот на 2007 година се непроменети во однос на претходната година и се сè уште на ниско ниво.** Така, показателот за тековната ликвидност (current ratio) изнесува 1, а за моментната ликвидност (quick ratio или acid test), 0,7<sup>50</sup>. Ниската ликвидносна позиција на корпоративниот сектор е во директна корелација со нискиот степен на искористување на средствата, што се потврдува со показателите за обрт, односно преку деновите на врзување на средствата (побарувањата и залихите) и деновите на плаќање на обврските на корпоративниот сектор.

---

<sup>49</sup> Податоците се пресметани врз основа на агрегираните годишни сметки на претпријатијата, доставени до Централниот регистар на РМ.

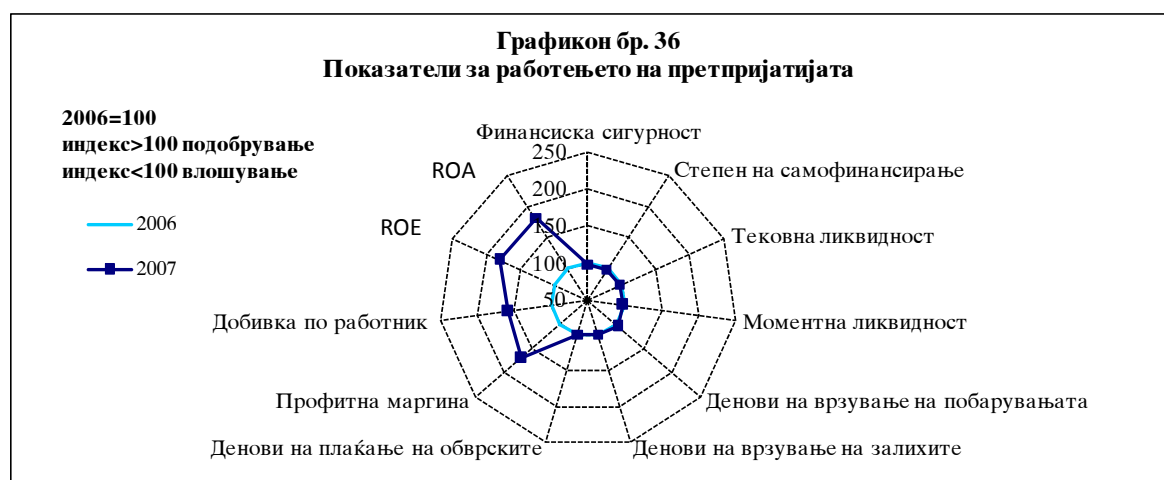
<sup>50</sup> Општоприфатеното задоволително ниво на показателите за тековна, односно моментна ликвидност е 2, односно 1, соодветно.

Табела бр. 7

Показатели за работењето на корпоративниот сектор<sup>51</sup>

Показател	2006	2007
<b>Финансиска сигурност:</b> (капитал и резерви) / вкупна пасива	51,0%	49,5%
<b>Степен на самофинансирање:</b> (капитал и резерви + долгорочни резервирања) / (постојани средства + залихи)	78,2%	75,7%
<b>Моментна ликвидност:</b> (тековни средства - залихи) / обврски	0,7	0,7
<b>Тековна ликвидност:</b> тековни средства / тековни обврски	1,0	1,0
<b>Денови на врзување на побарувањата:</b> (вредност на побарувањата x број на денови во годината) / приходи од основната дејност и други активности	223	214
<b>Денови на врзување на залихите:</b> (вредност на залихите x број на денови во годината) / приходи од основна дејност и други активности	114	115
<b>Денови на плаќање на обврските:</b> (вредност на краткорочни обврски x број на денови во годината) / трошоци од редовно работење	325	324
<b>Профитна маргина:</b> добивка / приходи од продажба	1,3%	2,2%
<b>Добивка за финансиската година по работник</b> (во илјади денари)	32,6	52,0
<b>ROE: Финансиски резултат / (капитал и резерви)</b>	1,0%	1,8%
<b>ROA: Финансиски резултат / актива</b>	0,5%	0,9%

Степенот на искористеност на средствата на претпријатијата е на ниско ниво и остана речиси непроменет во однос на претходната година. Така, на крајот на 2007 година, просечниот период на врзување на побарувањата изнесуваше околу седум месеци, на залихите - околу четири месеци, а просечниот период на измирување на обврските - речиси една година. Исклучително долгиот период на врзување на средствата и, последователно, и обврските на претпријатијата, се јавува како резултат на: ниската ликвидносна позиција на корпоративниот сектор, ниското ниво на користење кредитна поддршка, незаинтересираноста за користење алтернативни извори на финансирање (пример должнички хартии од вредност), како и сè уште присутната финансиска недисциплина кај домашните економски субјекти.



Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

<sup>51</sup> Извор: Централен регистар на РМ и пресметки на НБРМ.

**Наспроти речиси непроменетото ниво на сите претходно анализирани сегменти од работењето, профитабилноста на корпоративниот сектор во 2007 година забележа подобрување. И покрај тоа, овие показатели за успешноста на работењето на претпријатијата се сè уште на ниско ниво.** Така, на крајот на 2007 година, показателите за повратот на активата (ROA) и повратот на капиталот и резервите (ROE) изнесуваа 0,9% и 1,8%, соодветно, што е пораст од 0,4 и 0,8 процентни поени во однос на 2006 година. Разложувањето (декомпозицијата)<sup>52</sup> на ROE, упатува на заклучок дека подобрената профитабилна позиција на корпоративниот сектор речиси во целост е резултат на подобрената профитна маргина, што пак во најголем дел се должи на пораст на добивката прикажана од страна на претпријатијата. Имено, во 2007 година, профитната маргина забележа пораст од 65,7%. Наспроти тоа, порастот на степенот на задолженост и обртот на средствата беше минимален и изнесуваше 3% и 2,5%, соодветно.

**Непроменетото и релативно ниското ниво на сите останати показатели за работењето на претпријатијата упатува на заклучок дека подобрената профитабилност, многу малку или воопшто не се должи на квалитативните подобрувања во работењето на претпријатијата.** Во таа смисла, може да се извлече заклучок дека порастот на добивката прикажана од страна на претпријатијата, во најголем дел, е резултат на измените во даночната сфера, коишто влијаеја во правец на намалување на степенот на даночна евазија кај корпоративниот сектор. Од друга страна, натамошното подобрување на профитабилноста на претпријатијата е можно единствено преку подобрување на нивната вкупна финансиска и оперативна состојба, односно зајакнување на нивната конкурентност и успешноста, што би имало позитивно влијание врз вкупната економија.

#### **Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор по одделни дејности**

**Споредбената анализа на показателите за работењето на претпријатијата од различните дејности упатува на постоење на извесни разлики во остварувањата на претпријатијата, како помеѓу одделните дејности, така и во споредба со корпоративниот сектор во целина, што во одредена мера, може да произлезе од различната природа на нивните активности.**

**На крајот на 2007 година се забележува извесно намалување на учеството на капиталот и резервите во вкупните извори на средства кај претпријатијата од речиси сите дејности.** Притоа, кај најголем дел од дејностите, ова учество е речиси изедначено со нивото карактеристично за корпоративниот сектор во целина (околу 50%). Највисок степен на финансирање на вкупните активности со сопствени средства се забележува кај претпријатијата од дејноста „земјоделство, лов и шумарство“. Од друга страна, кај претпријатијата од „градежништвото“ и „трговијата на големо и мало“, кај кои постои потпросечно (во однос на корпоративниот сектор во целина) ниво на финансирање на активностите со капитал и резерви, во 2007 година се забележува негово извесно зголемување.

**Показателите за ликвидноста кај претпријатијата од речиси сите дејности се на ниско ниво и на крајот на 2007 година не бележат значителни промени во однос на претходната година.** Извесно подобрување на ликвидноста се забележува единствено кај дејноста „активности во врска со недвижен имот“. Најниско ниво на ликвидност се забележува кај претпријатијата од дејностите „земјоделство, лов и шумарство“ и „рибарство“, кај кои показателите за ликвидност се далеку пониски, како од просечното ниво кај корпоративниот сектор, така и во однос на

<sup>52</sup> Показателот ROAE може да се прикаже на следниот начин:

$$ROAE = \frac{P}{CR} * \frac{S}{S} * \frac{A}{A} = \frac{P}{S} * \frac{S}{A} * \frac{A}{CR} = PM * OA * L$$

каде P=добивка, CR=просечен капитал и резерви, S=продажба (приходи од продажба), A=просечна актива, PM=профитна маргина, OA=обрт на активата и L=ливериџ или задолженост.

општоприфатеното задоволително ниво. Ниското ниво на ликвидност, во голема мера, произлегува од природата на деловните активности на претпријатијата од овие дејности. Релативно позадоволително ниво на показателите за ликвидност постои кај дејноста „сообраќај, складирање и врски“, и покрај нивното намалување во однос на 2006 година.

**Табела бр. 8**

**Показатели за работењето на корпоративниот сектор, по одделни дејности\***

Показател	Земјоделство, лов и шумарство		Рибарство		Вадење руди и камен		Преработувачка индустрија		Снабдување со електрична енергија, гас и		Хотели и ресторани		Градежништво		Трговија на големо и мало		Сообраќај, складирање и врски		Активности во врска со недвижен имот	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Финансиска сигурност	85,9%	83,8%	57,4%	52,1%	55,1%	52,4%	45,8%	44,9%	58,9%	55,0%	52,8%	51,1%	26,7%	31,9%	33,2%	33,7%	63,0%	59,4%	58,5%	57,5%
Степен на самофинансирање	91,3%	89,7%	66,1%	61,7%	73,4%	69,3%	69,2%	67,1%	93,2%	83,1%	66,8%	65,1%	59,5%	62,4%	58,1%	58,6%	112,2%	105,5%	81,4%	87,7%
Момента ликвидност	0,4	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	0,7	0,4	0,4	0,7	0,7	0,6	0,6	1,2	1,1	0,7	0,8
Тековна ликвидност	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	1,0	1,0	1,3	1,1	0,6	0,6	1,1	1,1	1,0	1,0	1,3	1,2	0,8	0,9
Денови на врзување на побарувањата	229	238	н.п.	н.п.	232	186	149	145	293	250	373	411	585	509	214	221	158	174	805	1.103
Денови на врзување на залихите	178	203	н.п.	н.п.	104	90	109	105	29	25	242	230	242	269	158	169	25	25	257	238
Денови на плаќање на обврските	506	578	н.п.	н.п.	361	310	254	242	151	162	1.321	1.369	762	679	369	378	279	288	1.423	1.755
Профитна маргина	-1,7%	0,5%	н.п.	н.п.	-1,4%	1,6%	0,8%	0,7%	-0,2%	-0,1%	-14,4%	0,8%	4,0%	8,1%	2,3%	4,5%	1,8%	-1,1%	7,8%	29,1%
Финансиски резултат во однос на капиталот и резервите (ROE)	-0,1%	0,04%	н.п.	н.п.	-0,9%	1,2%	1,0%	1,0%	-0,1%	-0,1%	-2,9%	0,2%	4,3%	6,8%	4,1%	7,3%	1,1%	-0,7%	0,8%	3,0%
Финансиски резултат во однос на активата (ROA)	-0,1%	0,03%	н.п.	н.п.	-0,5%	0,6%	0,5%	0,4%	-0,1%	-0,1%	-1,5%	0,1%	1,2%	2,2%	1,4%	2,5%	0,7%	-0,4%	0,5%	1,7%

\* Извор: Централен регистар на Република Македонија и пресметки на НБРМ. Пресметките се врз основа на годишните сметки за 2007 година.

**Незадоволително ниво на показателите за обртот на средствата и обврските е присутно кај претпријатијата од сите дејности, освен кај дејностите „снабдување со електрична енергија, гас и вода“ и „сообраќај, складирање и врски“, каде што се забележуваат нешто пократки периоди на врзување на средствата и обврските и значително пократки периоди на врзување на залихите, што е во директен сооднос со самата природа на деловните активности на претпријатијата од овие дејности. Истовремено, овие показатели не бележат значително подобрување во однос на претходната година. Притоа, релативно подолги периоди на врзување на средствата и обврските се карактеристични за претпријатијата од дејностите хотели и „ресторани“ и „активности во врска со недвижен имот“, кај кои на крајот на 2007 година се забележува и нивно значително влошување.**

**Особено позитивни показатели за профитабилноста се присутни кај претпријатијата од дејностите „градежништво“, „трговија на големо и мало“ и „активности во врска со недвижен имот“, кај кои профитната маргина и показателите ROA и ROE, на крајот на 2007 година, се над просекот за целиот корпоративен сектор. Генерално, како и на ниво на целиот корпоративен сектор, од аспект на создавањето профит, 2007 година беше поуспешна година за претпријатијата од речиси сите дејности (подобрување на профитабилноста бележат претпријатијата од сите дејности, освен од дејностите „сообраќај, складирање и врски“ каде што се забележува влошување и од „преработувачка индустрија“ каде што показателите за профитабилноста се речиси непроменети).**

## 2.2. Задолженост на корпоративниот сектор

**Задолженоста на корпоративниот сектор продолжи да расте и во 2007 година. Нерезидентите и понатаму претставуваат најголем доверител на корпоративниот сектор.** На 31.12.2007 година, вкупниот долг на корпоративниот сектор изнесуваше 161.771 милиони денари, што претставува годишен пораст за 35.423 милиони денари (или за 28%). Вкупните обврски на претпријатијата кон нерезидентите го задржаа доминантното учество во структурата на долгот на корпоративниот сектор (на 31.12.2007 година, ова учество изнесуваше 50,4%). Сепак, во споредба со останатите извори на финансирање, надворешниот долг растеше со пониска стапка (24,6%), што доведе до намалување на неговото структурно учество во вкупниот долг на корпоративниот сектор за 1,4 процентни поени.

**Банките претставуваат втор најголем доверител на корпоративниот сектор, со учество од 46,8% во вкупниот долг на претпријатијата. Во 2007 година, задолженоста на претпријатијата кон домашните банки, врз основа на кредити, камати и други**

побарувања, забележа пораст за 17.174 милиони денари (или за 29,3%), со што даде најголем придонес во вкупниот пораст на долгот на корпоративниот сектор (48,5% од порастот на вкупниот долг на корпоративниот сектор отпаѓа на порастот на задолженоста кон домашните банки).

**Табела бр. 9**

**Вкупна задолженост на корпоративниот сектор<sup>53</sup>**

Тип на задолженост	31.12.2006		31.12.2007		Годишна промена			
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Апсолутен износ (во милиони денари)	Во проценти	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Банки	58.603	46,4%	75.777	46,8%	17.174	29,3%	0,5	48,5%
Лизинг	2.276	1,8%	4.401	2,7%	2.125	93,4%	0,9	6,0%
Надворешен долг	65.469	51,8%	81.593	50,4%	16.124	24,6%	-1,4	45,5%
<b>Вкупно:</b>	<b>126.348</b>	<b>100,0%</b>	<b>161.771</b>	<b>100,0%</b>	<b>35.423</b>	<b>28,0%</b>		<b>100,0%</b>

И покрај највисокиот релативен пораст на вредноста на активните договори за лизинг (зголемување за 93,4%), на 31.12.2007 година, учеството на овој извор на финансирање во вкупната задолженост на претпријатијата изнесуваше само 2,7% (зголемување за 0,9 процентни поени, во споредба со крајот на 2006 година).

**Табела бр. 10**

**Валутна структура на задолженоста на корпоративниот сектор<sup>54</sup>**

Тип на задолженост	31.12.2006		31.12.2007		Годишна промена			
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Денарска задолженост	27.906	22,5%	32.613	20,7%	4.707	16,9%	-1,8	14,1%
Девизна задолженост	86.801	70,0%	109.085	69,3%	22.284	25,7%	-0,6	66,9%
Денарска задолженост со девизна клаузула	9.365	7,5%	15.672	10,0%	6.307	67,4%	2,4	18,9%
<b>Вкупно:</b>	<b>124.072</b>	<b>100,0%</b>	<b>157.370</b>	<b>100,0%</b>	<b>33.299</b>	<b>26,8%</b>		<b>100,0%</b>

Задолженоста со валутна компонента (во девизи и во денари со девизна клаузула) преовладува во валутната структура на вкупниот долг на претпријатијата, со учество од околу 80%. Во текот на 2007 година, оваа задолженост забележа годишен пораст од 28.592 милиони денари, или за 29,7%, со што услови 85,9% од порастот на вкупната задолженост на претпријатијата. Високото учество на долгот со валутна компонента подразбира зголемена изложеност за корпоративниот сектор на девизниот ризик. Негативните ефекти од реализирање на овој ризик особено би ја почувствувале претпријатијата чии девизни обврски се поголеми од девизните побарувања<sup>55</sup>.

<sup>53</sup> За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања кон банките, вкупните обврски на корпоративниот сектор кон странство (нерезидентите) и вредноста на активните договори за лизинг.

<sup>54</sup> При пресметките не е вклучена задолженоста врз основа на лизинг, бидејќи податоците за нејзината валутна структура не се расположливи.

<sup>55</sup> Со состојба на 31.12.2007 година, во рамки на вкупниот долг на корпоративниот сектор кон домашните банки, учеството на кредитите со валутна компонента одобрени на претпријатијата, за кои со поголема сигурност може да се оцени дека нивниот валутен ризик е покриен (нето-извозниците и кредитокорисниците кај кои цената на производите зависи од движењето на цените на странските берзи), во вкупните кредити со валутна компонента одобрени на овој сектор изнесуваше 21,9%.

Табела бр. 11

Рочна структура на задолженоста на корпоративниот сектор<sup>56</sup>

Тип на задолженост	31.12.2006		31.12.2007		Годишна промена			
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Краткорочни кредити	55.915	45,2%	78.521	49,8%	22.606	40,4%	4,7	67,0%
Долгорочни кредити	58.339	47,1%	71.046	45,1%	12.707	21,8%	-2,0	37,6%
Останати кредити (достасани и нефункционални)	9.501	7,7%	7.949	5,0%	-1.552	-16,3%	-2,6	-4,6%
<b>Вкупно:</b>	<b>123.755</b>	<b>100,0%</b>	<b>157.517</b>	<b>100,0%</b>	<b>33.762</b>	<b>27,3%</b>		<b>100,0%</b>

**Краткорочните и долгорочните кредити имаат речиси подеднакво учество во рочната структура на вкупниот долг на корпоративниот сектор.** На крајот на 2007 година, краткорочните кредити учествуваат со 49,8% од вкупната задолженост, што е пораст од 4,6 процентни поени во однос на крајот на 2006 година. Истовремено, краткорочните кредити покажуваат највисока стапка на раст од 40,4%. Од друга страна, во 2007 година, долгорочните кредити се зголемиле за 21,8% и на 31.12.2007 година претставуваа 45,1% од вкупниот долг на корпоративниот сектор. Релативно високото учество на долгот со долгорочен карактер ја зголемува чувствителноста на корпоративниот сектор на промени во каматните стапки (изложеност на каматен ризик). Изложеноста на каматниот ризик е особено нагласена во услови кога поголем дел од кредитите од домашните банки се одобруваат со каматни стапки што може да се менуваат со автономна одлука на доверителот (околу половина од одобрените кредити се со прилагодлива каматна стапка<sup>57</sup>). Исто така, 58%<sup>58</sup> од долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите се карактеризира со променливи каматни стапки, зависни од движењата на каматните стапки на странските пазари. Во услови на растечки каматни стапки на меѓународните пазари, овој вид каматни клаузули значи зголемување на трошоците за сервисирање на долгот, што може негативно да се одрази врз кредитната способност на претпријатијата.

### 2.2.1. Задолженост кон банкарскиот сектор

**Во 2007 година, задолженоста на корпоративниот сектор<sup>59</sup> кон домашните банки продолжи да расте.** Така, на 31.12.2007 година, вкупниот долг на претпријатијата кон банкарскиот сектор изнесуваше 75.777 милиони денари, што е за 17.174 милиони денари (или за 29,3%) повеќе во споредба со крајот на 2006 година. Најголем дел од задолженоста на корпоративниот сектор е врз основа на кредити (97,8%), додека задолженоста врз основа на камати претставува 0,6% од вкупниот долг на корпоративниот сектор<sup>60</sup>.

**Основните фактори коишто придонесоа за порастот на кредитирањето на претпријатијата беа: релаксирањето на условите за одобрување кредити, зголемената побарувачка за кредити, потребата на корпоративниот сектор за зголемени инвестиции во основни средства, залихи и обртен капитал, како и зголемената**

<sup>56</sup> Вкупната задолженост ги вклучува: задолженоста кон банкарскиот сектор врз основа на кредити и вкупниот долг кон нерезиденти.

<sup>57</sup> Според податоците добиени од три банки, чие пазарно учество во вкупните кредити изнесува над 70% .

<sup>58</sup> Пресметката е направена само врз основа на обврските на корпоративниот сектор кон странство, врз основа на главница.

<sup>59</sup> Задолженоста на корпоративниот сектор кон банкарскиот сектор ја опфаќа задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања.

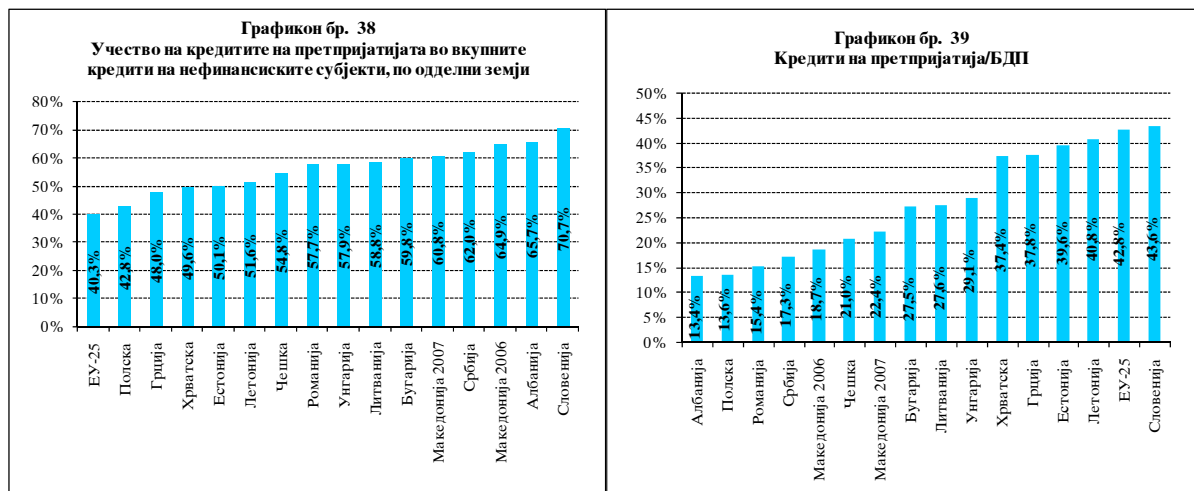
<sup>60</sup> Преостанатите 1,6% од задолженоста на корпоративниот сектор се однесуваат на задолженоста врз основа на други побарувања (провизии, надоместоци и слично).

**конкуренција помеѓу банките за придобивање поголем дел од овој сегмент на пазарот.** Во однос на релаксирањето на условите за одобрување кредити на претпријатијата, во 2007 година, најголем дел од банките извршиле<sup>61</sup> намалување на каматната стапка на кредитите. Меѓутоа, согласно со резултатите од Анкетите за кредитната активност на банките за последниот квартал од 2007 година, и за првиот квартал од 2008 година, банките очекуваат непроменети услови на кредитирање на корпоративниот сектор (како на големите, така и на малите и средните претпријатија). Така, согласно со последната Анкета за кредитната активност (во првиот квартал од 2008 година) значително е намален делот од банките коишто се изјасниле дека извршиле релаксирање на условите за кредитирање на корпоративниот сектор. Сепак, банките и понатаму очекуваат зголемување на побарувачката за кредити од страна на овој сектор.



Извор: Анкети за кредитната активност на банките.

очекуваат непроменети услови на кредитирање на корпоративниот сектор (како на големите, така и на малите и средните претпријатија). Така, согласно со последната Анкета за кредитната активност (во првиот квартал од 2008 година) значително е намален делот од банките коишто се изјасниле дека извршиле релаксирање на условите за кредитирање на корпоративниот сектор. Сепак, банките и понатаму очекуваат зголемување на побарувачката за кредити од страна на овој сектор.



**Кредитната поддршка на корпоративниот сектор од страна на банките е на релативно пониско ниво во споредба со другите европски земји<sup>62</sup>.** Финансиското посредување во Република Македонија, изразено како учество на вкупните кредити на претпријатијата во БДП, изнесуваше 22,4% (18,7% за 2006 година). За споредба, просечното ниво на финансиско посредување, мерено според овој показател, за земјите од Европската унија (ЕУ-25) изнесуваше 42,8% на крајот на 2006 година.

**Учеството на кредитите на корпоративниот сектор во вкупните кредити на нефинансиските субјекти е релативно високо во споредба со другите европски земји<sup>63</sup>.**

<sup>61</sup> Согласно резултатите од Анкетите за кредитната активност на банките во четирите квартали од 2007 година.

<sup>62</sup> Извор: Банкарски структури на ЕУ (EU Banking Structures, ECB, October 2007), извештаи на националните централни банки за банкарскиот сектор и финансиската стабилност. Податоците се однесуваат за 2006 година (освен за Република Македонија).

<sup>63</sup> Извор: Банкарски структури на ЕУ (EU Banking Structures, ECB, October 2007), извештаи на националните централни банки за банкарскиот сектор и финансиската стабилност. Податоците се однесуваат за 2006 година (освен за Република Македонија).



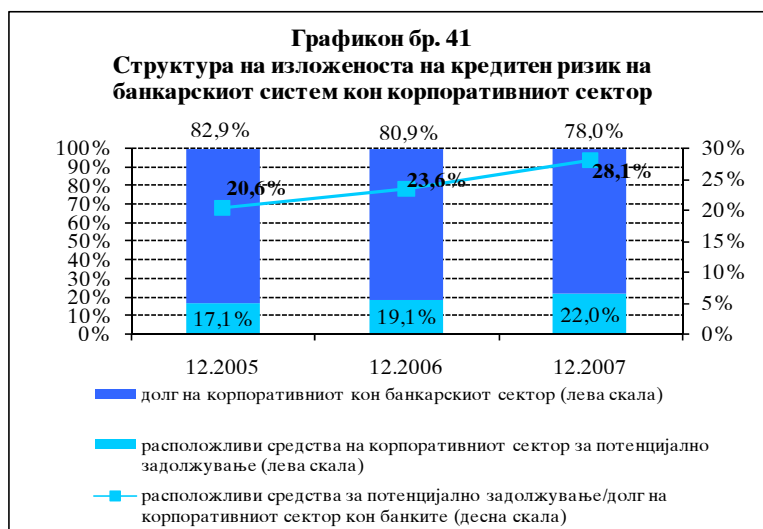
Така, ова учество во Република Македонија изнесуваше 60,8% (64,9% за 2006 година) и е пониско единствено во споредба со Албанија, Србија и Словенија. Наспроти тоа, на крајот на 2006 година, учеството на кредитите на претпријатијата во вкупните кредити на нефинансиските субјекти изнесуваше 40,3% во земјите на Европската унија (ЕУ-25). Релативно повисокото учество на кредитите на претпријатијата во вкупните кредити на нефинансиските субјекти, во голем дел, се објаснува со ограниченото користење на алтернативните начини на финансирање на активностите од страна на претпријатијата во Република Македонија. Сепак, нагласената ориентација на банките кон кредитирање на населението во изминатите неколку години, придонесе за намалување на учеството на кредитите на корпоративниот сектор во вкупните кредити на нефинансиските субјекти (во текот на 2007 година, ова учество се намали за 4,1 процентни поени).

**Структурата на задолженоста на корпоративниот сектор по одделни дејности е релативно стабилна. Највисока задолженост е забележана кај клиентите од дејноста „индустрија“, којашто опфаќа 41,7% од вкупната задолженост на корпоративниот сектор.** Во текот на 2007 година, задолженоста на претпријатијата од дејноста „индустрија“ забележа највисок апсолутен пораст (за 6.936 милиони денари, или за 28,2%), додека најголем процентуален пораст беше присутен кај задолженоста на претпријатијата од „останатите дејности“ (раст за 38,4% или за 1.735 милиони денари)<sup>64</sup>.

**Во изминатиот период се забележува значителен пораст на вонбилансната изложеност на банкарскиот систем кон корпоративниот сектор.** Имено, во 2007 година, вонбилансните побарувања на банките од корпоративниот сектор забележаа пораст од 54,3% (или за 7.507 милиони денари), со што нивното учество во вкупната изложеност на банкарскиот сектор кон претпријатијата



**Забелешка:** Вкупната задолженост на корпоративниот сектор по одделните дејности ја опфаќа задолженоста по основ на кредити, камати и други побарувања.



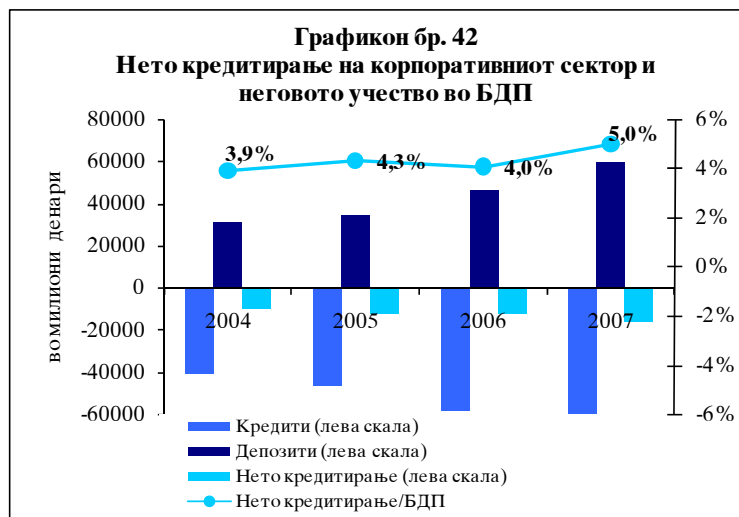
<sup>64</sup> Над 73% од порастот на задолженоста на „останатите дејности“ беше концентриран кај дејноста „активности во врска со недвижен имот, изнајмување и деловни активности“.

достигна 22%. На тој начин, на 31.12.2007 година, потенцијалното зголемување на задолженоста на корпоративниот сектор изнесува 28,1% од вкупниот долг на претпријатијата кон банкарскиот сектор. Речиси 90% од потенцијалната задолженост се однесува на клиентите од дејностите „индустрија“, „трговија на големо и мало“ и „градежништво“ (како резултат на користените гаранции и акредитиви).

**Корпоративниот сектор, традиционално, претставува нето-должник на банкарскиот сектор.** На крајот на 2007 година, нето-задолженоста на корпоративниот

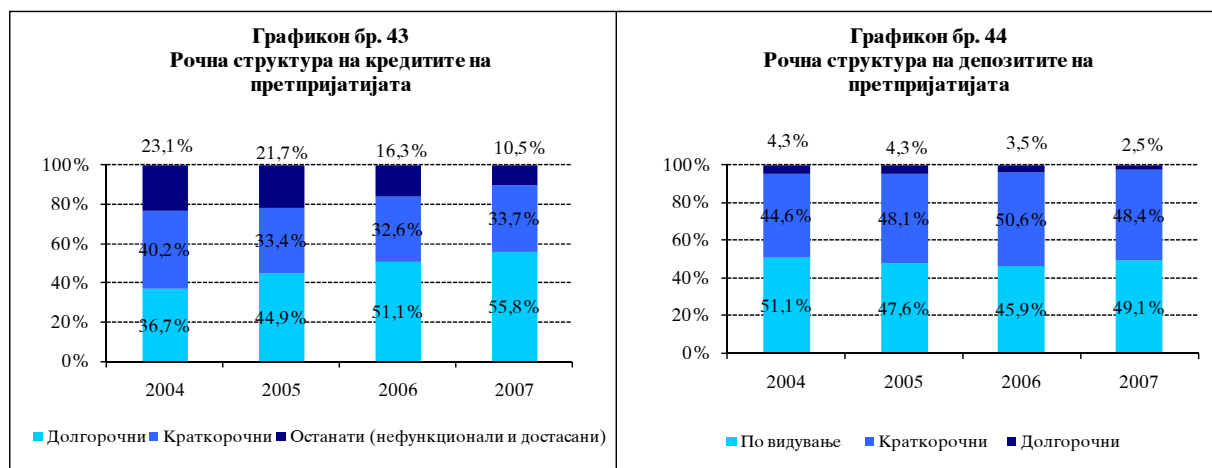
сектор, пресметана како разлика помеѓу вкупните обврски (кредити) и вкупните побарувања (депозити) на корпоративниот сектор од банките, изнесуваше 16.809 милиони денари, што е пораст од 4.228 милиони денари, или за 33,6% во однос на 2006 година. На крајот на 2007 година, односот помеѓу нето-задолженоста на корпоративниот сектор и БДП изнесуваше 5% (пораст

за 1 процентен поен во споредба со крајот на 2006 година). Споредбата на показателот со оние на другите земји<sup>65</sup>, покажува дека нето кредитната поддршка на корпоративниот сектор е на исклучително ниско ниво и постои простор за нејзино натамошно зголемување. Посилниот пораст на кредитите во однос на депозитите, во текот на 2007 година, предизвика намалување на нивото на покриеност на кредитите со депозитите на корпоративниот сектор, за 0,5 процентни поени, во споредба со крајот на 2006 година. На крајот на 2007 година, соодносот помеѓу депозитите и кредитите на корпоративниот сектор изнесуваше 77,9%. И покрај намалувањето на нивото на овој показател, споредбата со другите земји<sup>66</sup> упатува на заклучокот дека прибраниот депозитен потенцијал од претпријатијата претставува значителен извор за натамошно зголемување на кредитната поддршка од страна на банките.



<sup>65</sup> За споредба, на крајот на 2006 година, учеството на нето кредитирањето на корпоративниот сектор во БДП, по одделни земји, изнесуваше: 27,5% во Словенија, 20,3% во Унгарија, 20% во Естонија.

<sup>66</sup> За споредба, на крајот на 2006 година, овој показател изнесуваше: 36,9% во Словенија, 30,2% во Унгарија и 49,4% во Естонија.



**Кај корпоративниот сектор се забележува рочна неусогласеност помеѓу кредитите и депозитите (поголема рочност на нивните обврски врз основа на кредити, наспроти пократкиот рок на нивните побарувања врз основа на депозити и трансакциски сметки), што претставува извор на потенцијален ликвидносен ризик за банките. Сепак, депозитите на претпријатијата, иако со кратка договорна рочност, согласно со укажувањата на банките, за нив претставуваат релативно стабилен извор на финансирање, на агрегатно ниво.**

### III. Финансиски сектор

#### 1. Структура и степен на концентрација во финансискиот систем на Република Македонија

Во 2007 година, финансискиот систем на Република Македонија оствари забрзани промени, како во поглед на големината, така и во поглед на квалитативните карактеристики. Сепак, тој остана со релативно едноставна структура и со изразена доминација на банките. Збогатувањето на лепезата на финансиски институции и зголеменото присуство на странскиот капитал во сопственичката структура на одделните институции, претставуваат појдовна основа за зголемување на конкуренцијата, квалитетот на услугите, поголем степен на меѓусекторска поврзаност и понатамошно продлабочување на финансиското посредување. Релативно малиот степен на интеграција на финансискиот систем на Република Македонија во глобалните финансиски текови, претежната ориентираност кон работењето со домашни субјекти и отсуството на сложени структурирани производи во активностите на домашните финансиски институции, беа главните фактори коишто придонесоа финансискиот систем на Република Македонија да не почувствува позначајни негативни последици од изразените турбуленции на светските финансиски пазари во текот на 2007 година. Сепак, движењата во светската економија во втората половина од 2007 година и почетокот од 2008 година, имаа негативен влијание врз движењето на одредени домашни макроекономски варијабли, што во услови на зголемена конкуренција, ги заострува условите во деловното опкружување на поодделните сегменти на финансискиот систем. Тоа, од своја страна, во комбинација со интензивниот раст на активностите, наметнува предизвици пред одделните институции за изнаоѓање алтернативи за евентуално поинакво пазарно позиционирање и соодветно подобрување на процесите и системите за идентификација и управување со ризиците.

Табела бр. 12

#### Структура на вкупните средства на финансискиот систем на Република Македонија

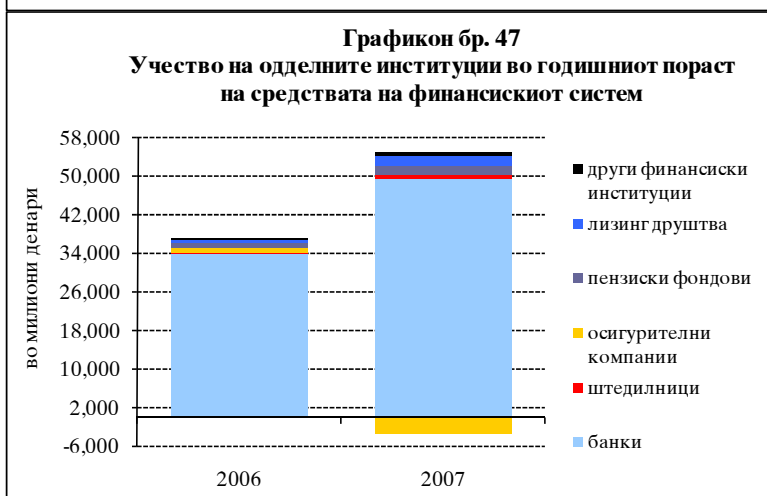
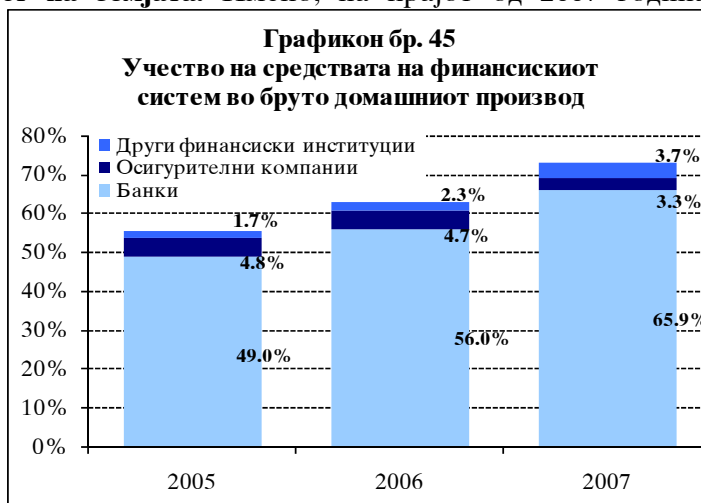
Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Број на институции	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Депозитни финансиски институции</b>	<b>176.444</b>	<b>226.546</b>	<b>90,10%</b>	<b>91,67%</b>	<b>31</b>	<b>30</b>
Банки	174.117	223.659	88,91%	90,50%	19	18
Штедилници	2.327	2.887	1,19%	1,17%	12	12
<b>Недепозитни финансиски институции</b>	<b>19.396</b>	<b>20.593</b>	<b>9,90%</b>	<b>8,33%</b>	<b>27</b>	<b>45</b>
Осигурителни компании	14.608	11.075	7,46%	4,48%	10	12
Лизинг друштва	2.735	4.980	1,40%	2,02%	2	4
Пензиски фондови	1.242	3.124	0,63%	1,26%	2	2
Друштва за управување со пензиски фондови	196	202	0,10%	0,08%	2	2
Брокерски куќи	615	1.088	0,31%	0,44%	11	16
Инвестициски фондови	0	66	0,00%	0,03%	0	3
Друштва за управување со инвестициски фондови	0	15	0,00%	0,01%	0	2
Друштва за управување со приватни фондови	0	43	0,00%	0,02%	0	4
<b>Вкупно</b>	<b>195.840</b>	<b>247.139</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>58</b>	<b>75</b>

На крајот од 2007 година, вкупните средства на финансискиот систем изнесуваа 247.139 милиони денари и во споредба со 2006 година бележат раст за 51.299 милиони денари, односно за 26,2%. Банките како доминантен сегмент во финансискиот систем опфаќаат 90,5% од вкупните средства. За споредба, во земјите од ЕУ банките учествуваат со околу 70%, во просек, во вкупните средства на финансискиот систем. Втор сегмент по значење во финансискиот систем останаа осигурителните компании со учество од 4,5%, и покрај намалувањето на нивните средства за 3.533 милиони денари, на годишна основа.

**Растот на вкупните средства на финансискиот систем во 2007 година предизвика значително зголемување на релативното значење на финансискиот систем за вкупната економска активност на земјата. Имено, на крајот од 2007 година,**

вкупните средства на финансискиот систем изнесуваа 72,9% во однос на бруто домашниот производ<sup>67</sup>, што во однос на 2006 година е зголемување за 9,9 процентни поени. Притоа, банките имаат најголема улога во финансиското посредување во Република Македонија, што е одраз на нивната доминантна позиција во вкупните средства на финансискиот систем. Приливот на странски директни инвестиции во осигурителниот сектор и во секторот „лизинг“, зголемениот интерес за берзанско тргување и појавата на првите инвестициски фондови, ќе придонесат за иден подинамичен развој на недепозитните финансиски институции, што би требало да се одрази со зголемување на нивната улога во процесот на финансиско посредување и во економијата во целина.

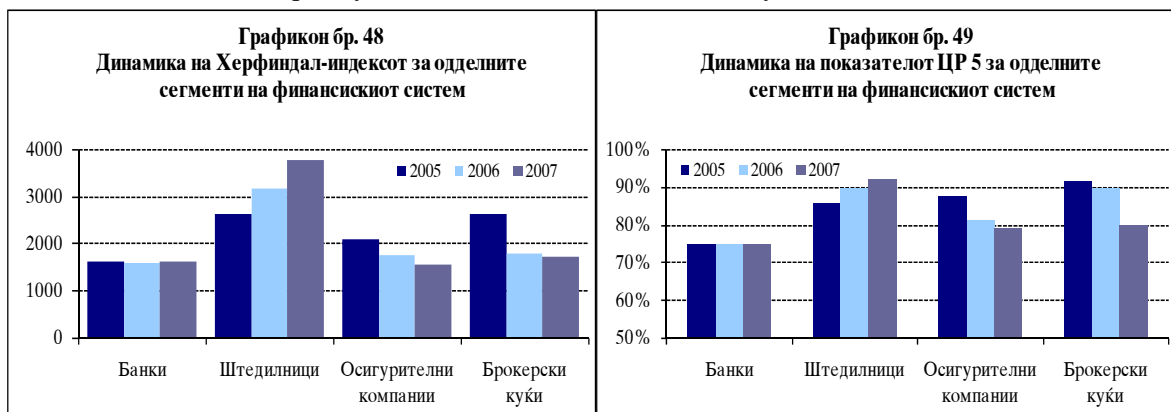
**Очекувањата за зголемување на значењето на недепозитните финансиски институции во структурата на финансискиот систем се потврдуваат и преку повисоките стапки на раст на нивните средства. Имено, во 2007 година, како брзорастечки сегменти од финансискиот систем се промовираа пензиските фондови, брокерските куќи и лизинг-друштвата. Средствата на овие сегменти забележаа значително повисоки годишни стапки на пораст од стапката на пораст на вкупните средства на финансискиот систем. Една од причините за високите стапки на пораст е тоа што се работи за релативно нови сегменти од финансискиот систем, коишто се наоѓаат во почетна развојна фаза.**



<sup>67</sup> Се користи проценет податок за БДП за 2007 година.

Друга причина е основањето нови институции главно од страна на странски основачи, особено во сегментот на лизинг-друштвата и брокерските куќи. Понатаму, зголемувањето на улогата на недепозитните финансиски институции е одраз и на развојот на пазарот на капитал, односно зголемувањето на интересот на широката јавност за берзанско тргување, во услови на поволни ценовни движења на берзата во поголем дел од 2007 година. Тоа позитивно влијаеше врз вредноста на вложувањата на пензиските фондови во финансиски инструменти со кои се тргува на берзата, а истовремено овозможи проширување на клиентската основа и можност за раст на активностите на брокерските куќи. Порастот на средствата на недепозитните финансиски институции ќе беше уште поизразен, доколку вкупните средства на осигурителните компании не забележеа значително намалување во 2007 година. Наспроти ова, банките, и покрај релативно помалата годишна стапка на раст на нивната актива, сè уште имаат најголем придонес од 96,6% во вкупниот апсолутен пораст на средствата на финансискиот систем. Ова е уште една потврда дека финансискиот систем на Република Македонија спаѓа во групата на т.н. банкарско-базирани системи и стабилноста на банкарскиот систем има најважна улога за стабилноста на целиот финансиски систем.

**Во текот на 2007 година се забележува различно движење на концентрацијата на средствата кај одделните институционални сегменти во финансискиот систем.** Имено концентрацијата, мерена преку Херфиндал - индексот<sup>68</sup> и показателот ЦР5<sup>69</sup>, на годишна основа, бележи намалување кај осигурителните компании и брокерските куќи, кај банките е на речиси идентично ниво како и во 2006 година, додека кај штедилниците, коишто се сегмент со највисок степен на концентрација, показателите за нивото на концентрација бележат значително зголемување.



Појавата на нови институции, влезот на стратегиските странски инвеститори и зголемувањето на обемот на активности, беа главните причини за намалување на концентрацијата во сегментите на недепозитните финансиски институции, иако во одредени домени таа останува висока (осигурување на живот, реосигурување, штедилници и сл.).

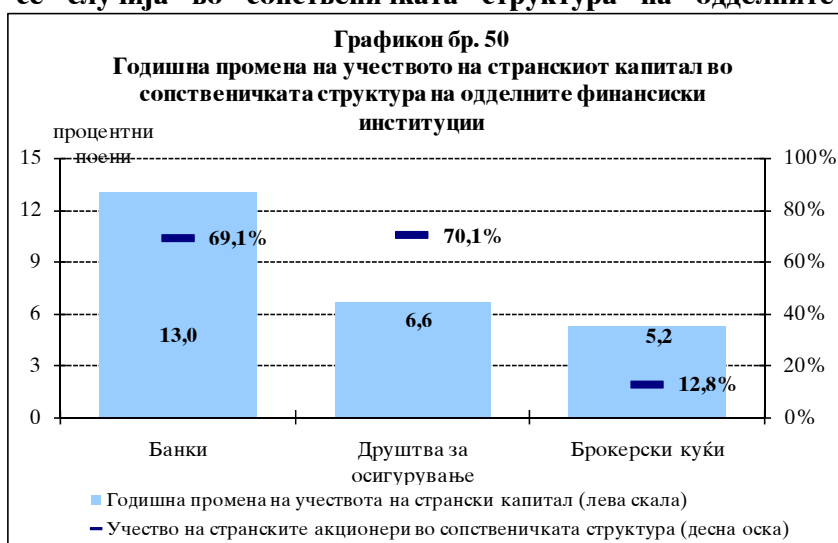
<sup>68</sup> Херфиндал - индексот се пресметува според формулата  $HI = \sum_{j=1}^n (S)_j^2$ , каде што S е учество на секоја

банка во вкупниот износ на категоријата којашто се анализира (на пример: вкупна актива, вкупни депозити итн.), а n е вкупниот број на банки во системот. Кога индексот се движи во интервал од 1.000 единици до 1.800 единици, нивото на концентрација во банкарскиот систем се смета за прифатливо.

<sup>69</sup> Показателот ЦР5 го претставува учеството на активата (односно категоријата којашто се анализира) на петте финансиски институции со најголема актива (односно категорија којашто се анализира) во вкупната актива (односно категоријата којашто се анализира) на соодветниот институционален сегмент на кој припаѓаат анализираните институции.

**Во 2007 година, најзначајните структурни промени во финансискиот систем на Република Македонија се случуваат во сопственичката структура на одделните сегменти.**

Преземањето на неколку финансиски институции од страна на странски и стратегиски инвеститори и основањето на нови финансиски институции од страна на странски лица, овозможува странскиот капитал да ја зголеми својата улога и значење во сопственичката структура на одделните



институции во рамки на финансискиот систем. На крајот од 2007 година, странскиот капитал учествува со 69,1% и 70,1% во сопственичката структура на банките и осигурителните компании, соодветно. Во споредба со крајот на 2006 година, најголем раст на учеството на странскиот капитал се забележува кај сопственичката структура на банките. Притоа, вкрстената сопственост меѓу одделните финансиски институции во Република Македонија е на релативно ниско ниво, освен кај сопственичката структура на друштвата за управување со пензиски фондови и брокерските куќи, каде што доминираат сопственичките учества на банките.

**Табела бр. 13**

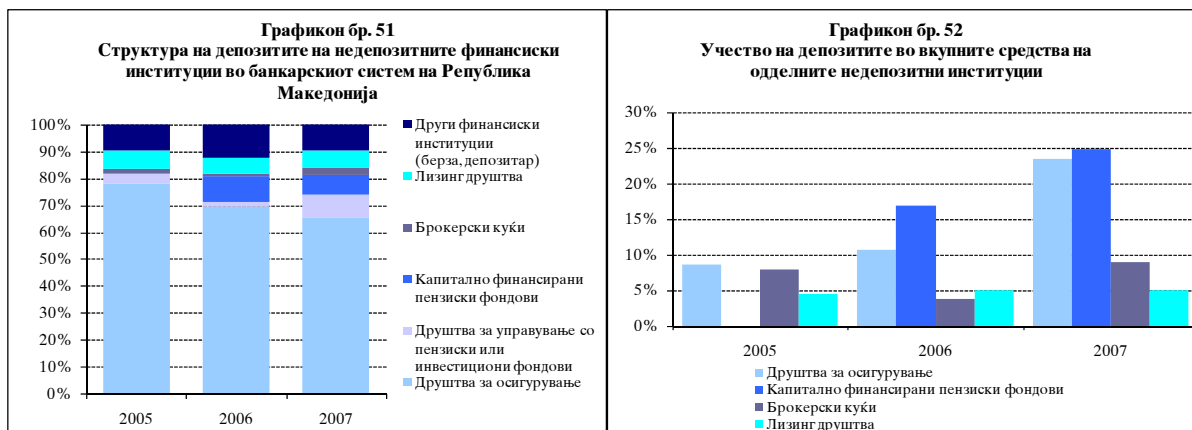
**Сопственичка структура на одделните финансиски институции**

Сопственици	Банки	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Лизинг друштва	Друштва за управување со пензиски фондови	Друштва за управување со инвестициски фондови
<i>Домашни сопственици</i>	30,9%	29,9%	87,2%	3,9%	49,0%	19,9%
Нефинансиски правни лица	13,2%	5,8%	23,5%	3,9%	0,0%	19,9%
Банки	2,4%	3,2%	30,2%	0,0%	49,0%	0,0%
Осигурителни компании	0,3%	0,6%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Други финансиски институции	0,5%	0,1%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Физички лица	7,9%	11,6%	30,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Јавен сектор	6,6%	8,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Странски сопственици</i>	69,1%	70,1%	12,8%	96,1%	51,0%	80,1%
Физички лица	3,2%	0,5%	6,1%	0,0%	0,0%	30,1%
Правни лица	65,9%	69,6%	6,7%	96,1%	51,0%	50,0%
<b>Вкупно</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

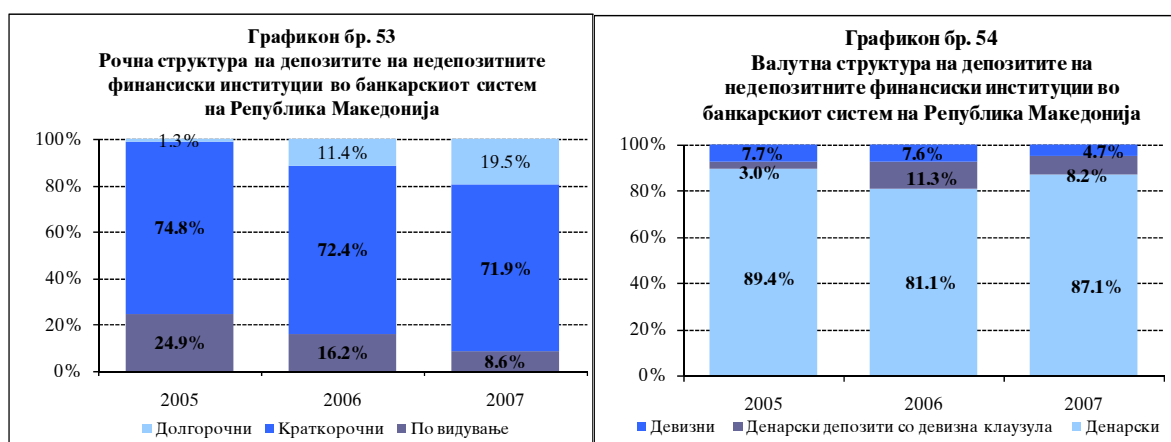
**Релативно нискиот степен на меѓусекторска интеграција и ограничената вкрстена сопственост меѓу финансиските институции, и натаму е основната одлика на финансискиот систем на Република Македонија.** Тоа создава едноставна пазарна структура, без постоење на сложени финансиски групации коишто со своите услуги истовремено би ги покривале сите сегменти на финансискиот систем, што доведува до помал степен на финансиско посредување од потенцијалниот. Од друга страна, нискиот степен на интеграција меѓу различните сегменти на финансискиот систем ја намалува можноста за прелевање на ризиците од еден во друг институционален сегмент.

**Деловната поврзаност меѓу банките и недепозитните финансиски институции главно произлегуваше од депонирањето на средствата на недепозитните финансиски институции во банките.** На крајот од 2007 година, вкупните депозити што

недепозитните финансиски институции ги имаат депонирано во банкарскиот систем на Република Македонија изнесуваа 3.987 милиони денари, што претставува 2,3% од вкупната депозитна база на ниво на банкарскиот систем. Но, од друга страна, од аспект на недепозитните финансиски институции, значењето на овие депозити е далеку поголемо, бидејќи зафаќаат 18,6% од нивните вкупни средства. Во споредба со крајот на 2006 година, овие депозити се зголемија за 1.735 милиони денари, односно за 77,1%, при што најголем придонес во вкупниот пораст, од околу 60%, имаат депозитите на друштвата за осигурување.



Во изминатите две години, учеството на депозитите на осигурителните компании (како недепозитни финансиски институции) во вкупните депозити на недепозитните финансиски институции кај банките бележи благо намалување, за сметка на зголемувањето на учеството на депозитите на останатите недепозитни финансиски институции. Ова се должи на нивниот подинамичен раст во споредба со растот на осигурителниот сектор, склоноста да ги вложуваат средствата во земјата и релативно ограничените инвестициски алтернативи на домашните финансиски пазари. Сепак, и покрај трендот на намалување, депозитите на осигурителните компании зафаќаат високи 65% од вкупните депозити на недепозитните финансиски институции во домашниот банкарски систем. Во 2007 година продолжи трендот на зголемување на релативното значење на банкарските депозити во средствата на одделните недепозитни финансиски институции. Најголема присутност на банкарските депозити во структурата на вкупните средства на одделните финансиски институции постои кај пензиските фондови (учество од 24,8%) и осигурителните компании (учество од 23,4%).



Во 2007 година, продолжи трендот на подобрување на рочната структура на средствата депонирани од страна на недепозитните финансиски институции во домашниот банкарски систем. Учеството на долгорочно орочените депозити во



рочната структура на депозитите на недепозитните финансиски институции се зголеми за 8,1 процентен поен на годишна основа. **Во текот на 2007 година, валутната структура на банкарските депозити на недепозитните финансиски институции кај банките не претрпе некои позначајни промени.** Денарските депозити ја задржаа доминантната позиција, со учество од 87,1% во вкупните депозити на недепозитните финансиски институции. Валутната структура на банкарските депозити на недепозитните финансиски институции не претрпе некои позначајни промени, при што денарските депозити ја задржаа доминантната позиција.

## **2. Домашни финансиски пазари**

### **2.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност**

**Пазарот на пари во Република Македонија во 2007 година, исто како и во изминатите неколку години, остана со скромно значење за финансискиот систем. Имено, малата понуда на инструменти, нискиот обем на секундарно тргување, вишокот ликвидност во банкарскиот систем и малиот степен на интеграција во светските финансиски текови, а со тоа и ограничената чувствителност на шоките на меѓународните пазари на пари, останаа главните карактеристики на домашниот пазар на пари во 2007 година. Овие карактеристики на пазарот на пари во Република Македонија го условија неговиот ограничен ефект врз одредување на цената и условите за финансирање, како и неговата незначителна улога во распределбата на ликвидносните вишоци на различните сектори во домашната економија.**

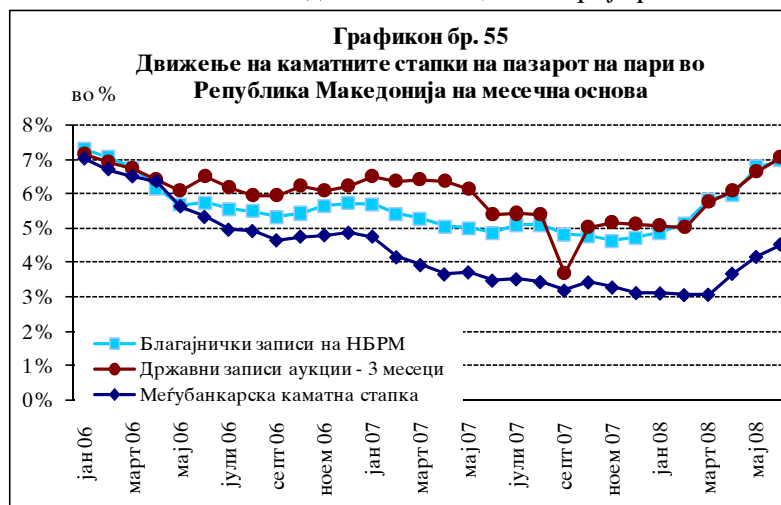
**Најголеми издавачи на краткорочни хартии од вредност во Република Македонија беа НБРМ (со спроведување аукции на благајнички записи наменети за банките, како инструмент на монетарната политика) и Министерството за финансии (со спроведување аукции на државни записи).** Во текот на 2007 година, НБРМ не изврши промена во поставеноста на монетарните инструменти. Преку благајничките записи коишто ги издава НБРМ<sup>70</sup>, во текот на 2007 година, беа стерилизирани вкупно 11.539 милиони денари. Вкупниот износ на државни записи<sup>71</sup> коишто беа издадени во текот на 2007 година, изнесуваше 31.308 милиони денари, што е за 5.334 милиони денари, односно 20,5% повеќе во споредба со 2006 година. Од аспект на рочноста, тримесечните државни записи имаат доминантно структурно учество од 86,2% во вкупниот износ издадени државни записи во текот на 2007 година. Од вкупниот емитиран износ на државни записи во текот на 2007 година, 24.847 милиони денари, односно 79,4% претставуваа тримесечни државни записи за монетарни цели, чиешто издавање во втората половина на 2007 година континуирано се намалуваше, а почнувајќи од март 2008 престанаа да се користат како инструмент на монетарната политика. Секундарното тргување со државните записи се врши на пазарот преку шалтер, којшто се карактеризира со релативно мала ликвидност. Вкупниот промет со државни записи на пазарот изнесуваше 507 милиони денари и 85,8% од него е остварен со државни записи со резидуална рочност од еден до три месеци. Пазарот на пари и во 2007 година остана неатрактивен за субјектите од корпоративниот сектор, кои своите потреби од краткорочни финансиски средства воопшто не ги задоволуваа со издавање краткорочни хартии од вредност.

<sup>70</sup> Благајничките записи претставуваат монетарен инструмент којшто се користи во насока на стерилизација на ефектите од девизните трансакции на НБРМ, со што посредно се влијае на регулирање на ликвидноста на банкарскиот систем.

<sup>71</sup> Државните записи се издаваат со рочност од три, шест и дванаесет месеци.

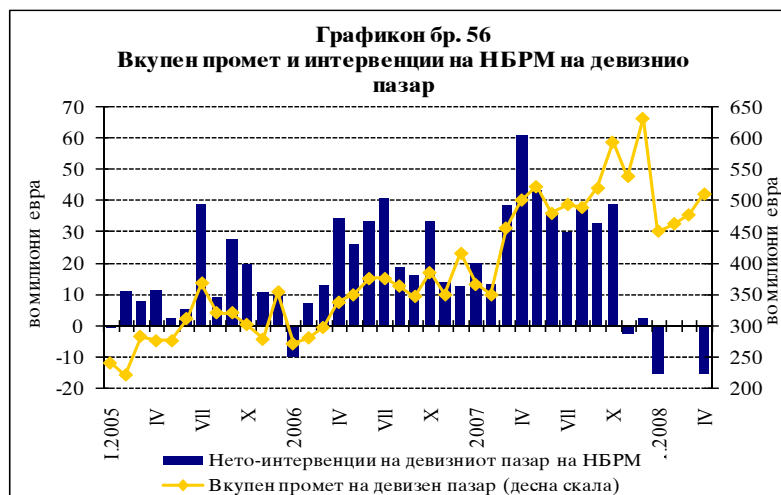
**Трендот на умерено намалување на каматните стапки на домашните пазари на пари и нивното дивергентно движење од движењето на стапките на меѓународните пазари на пари, продолжи и во текот на 2007 година. Имено, и покрај фактот што**

референтите стапки на меѓународните финансиски пазари (ЕУРИБОР и ЛИБОР) во текот на 2007 година главно бележеа зголемување, каматните стапки постигнати на аукциите на благајничките записи на НБРМ и на аукциите на државните записи на Министерството за финансии, главно бележеа надолен тренд. Ова



укажува на тоа дека движењето на каматните стапки на домашниот пазар на пари главно беше под влијание на домашни фактори, пред сè, на структурниот вишок на ликвидност во банкарскиот систем, што услови домашните банки да не почувствуваат негативни последици од кризата на меѓународните финансиски пазари. Намалувањето на каматните стапки беше забележано и кај каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар на депозити. Во текот на 2007 година, прометот на меѓубанкарскиот пазар на депозити изнесуваше 20.549 милиони денари и во споредба со 2006 година се зголеми за 10.902 милиони денари, односно за 113%. Зголемувањето на прометот на меѓубанкарскиот пазар на депозити детерминираше зголемување на неговото значење за економската активност, што се илустрира преку зголемувањето на учеството на остварениот промет во бруто домашниот производ од 3,1% во 2006 година, на 6,1% во 2007 година. Во 2008 година, каматните стапки на домашните пазари започнуваат да растат. Овој раст кај каматните стапки на благајничките записи започнува уште кон крајот на 2007 година. Дополнително, промените во начинот на спроведување на аукциите на благајничките записи на почетокот од 2008 година, влијаеја врз промената на трендот на движење на краткорочните каматни стапки. Сепак, каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити не ја следи со исто темпо динамиката на зголемување на каматната стапка на благајничките записи, што укажува дека примарен мотив на банките при купувањето на благајничките записи е фактот што тие, како безризичен инструмент, овозможуваат остварување на сигурен и релативно висок принос.

**На девизниот пазар во 2007 година, продолжи трендот на зголемување на прометот и нето-откупот на девизи од страна на НБРМ, со што беа олеснети условите за примена на стратегијата на таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото. Вкупниот промет на девизниот пазар во**



2007 година изнесуваше 5.995 милиони евра и во споредба со 2006 година забележа пораст за 1.793 милиони евра, односно за 43,1%. Воедно, во 2007 година, учеството на прометот на девизниот пазар во бруто домашниот производ изнесува 107,4%, што претставува зголемување за 25,5 процентни поени, во споредба со 2006 година. Ова учество покажува дека девизниот пазар е најзначајниот сегмент од финансиските пазари за економијата во целина. Притоа, поволните движења на некои од платнобилансните категории (приватни трансфери, прилив на странски директни и портфолио-инвестиции) овозможија нето-откупот на девизи од страна на НБРМ да изнесува 354 милиони евра во текот на 2007 година и да забележи пораст од 113 милиони евра во споредба со 2006 година. Сепак, во последните два месеца од 2007 година и во почетокот на 2008 година, беше забележано опаѓање на прометот, зголемување на притисокот на девизниот пазар и потреба од интервенции на НБРМ во насока на нето-продажба на девизи. Главните причини за овие движења беа зголемената побарувачка за девизи, предизвикана од нагорните движењата на цените на одредени производи за кои во домашната економија постои висок степен на увозна зависност и намалувањето на девизните приливи врз основа на приватни трансфери и портфолио-инвестиции. Почнувајќи од мај 2008 година девизниот пазар покажува знаци на стабилизирање.

**Одржувањето на „де факто“ фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, подразбира промените на меѓувалутарните односи на денарот со останатите валути да се формираат во директна зависност од движењата на вредноста на еврото на меѓународните девизни пазари.** Трендот на апрецијацијата на еврото во однос на американскиот долар и швајцарскиот франк, во поголемиот дел од 2007 година, предизвика зголемување на вредноста на денарот во однос на овие валути.

## **2.2. Пазар на капитал**

**Раздвигувањето на домашниот пазар на капитал, до кое дојде во изминатите неколку години, беше актуелно и во текот на 2007 година. Имено, во 2007 година беше забележано значително зголемување на прометот на берзата, зголемен интерес на широката јавност за случувањата на берзата, раст на активностите на брокерските куќи и формирање на првите инвестициски фондови како резидентни портфолио-инвеститори. Сепак, сè уште, пазарот на капитал во Република Македонија го карактеризираат неразвиениот примарен пазар, ограничената ликвидност на секундарниот пазар, скромната понуда на инвестициски алтернативи и изразената чувствителност на инвеститорите и нивните одлуки од економските или некономските случувања на регионален и меѓународен план. Дополнително, под влијание на низа надворешни и внатрешни фактори, крајот на 2007 година и почетокот на 2008 година беа одбележани со надолен тренд на прометот и значителна ценовна корекција на пазарот на капитал. Овие случувања, заедно со зголемениот интерес кај јавноста за инвестирање во хартии од вредност наметнуваат потреба за зголемување на степенот на едукација околу ризиците својствени за инвестирањето во хартии од вредност.**

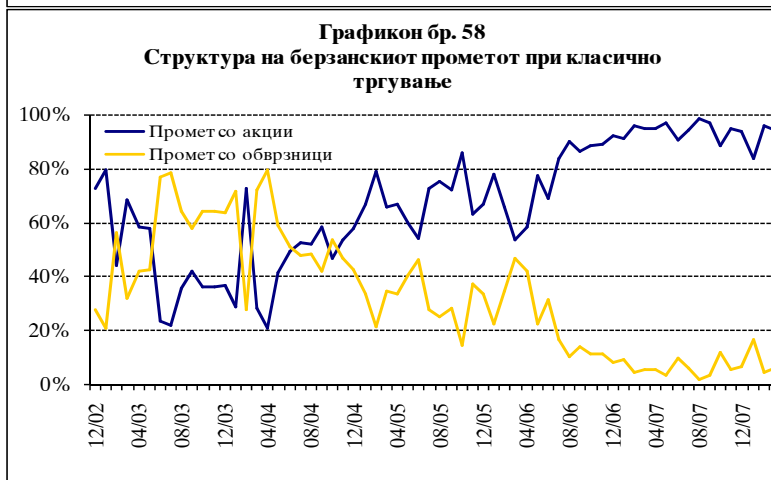
**Во текот на 2007 година, најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност исто како и во изминатите неколку години, беше Министерството за финансии на Република Македонија. Во 2007 година, Министерството за финансии, во име на Република Македонија издаде четири континуирани државни обврзници, од кои три обврзници во вкупен износ од 699 милиони денари беа со договорен рок на достасување од две години, а една обврзница во износ од 216 милиони денари беше со договорен рок на достасување од три години. Покрај континуираните обврзници, во 2007 година Министерството за финансии реализира шеста емисија на обврзница за денационализација, во вредност од 18 милиони евра. Таа, исто како и претходно**

издадените обврзници за денационализација, котира на официјалниот пазар на Македонската берза и веднаш стана една од поликвидните котирани хартии од вредност. Издавањето на структурните обврзници во изминатите години, беше важен импулс за развојот на домашниот финансиски пазар и за заживувањето на берзанското тргување. На крајот од 2007 година, за прв пат, една финансиска институција издаде долгорочна обврзница во вредност од 300 милиони денари<sup>72</sup> по пат на приватна понуда, а постојат најави за реализација на нови емисии на корпоративни обврзници и во 2008 година.

**Слабата заинтересираност на приватниот сектор за реализација на нови емисии на акции или други финансиски инструменти беше карактеристика на примарниот пазар на капитал и во 2007 година.** На примарниот пазар на капитал во текот на 2007 година, се случија девет емисии на акции и сите беа по пат на приватна понуда. Вкупната вредност на овие емисии на акции изнесуваше 1.728 милиони денари, што во споредба со вредноста на новите емисии на акции во 2006 година претставува намалување за 2.152 милиони денари, односно за 55,5%. Јавни понуди на акции немаше, и покрај низата поволни околности за тоа, како што беа нето-приливот на странски портфолио-инвестиции, зголемувањето на интересот кај домашната јавност за берзанско тргување и интензивниот раст на цените на акциите во првата половина на 2007 година. Незаинтересираноста на приватниот сектор за финансирање на своите активности преку пазарот на капитал може да претставува сигнал за слабост и неинвентивност на менаџерските структури во домашните акционерски друштва.

**Наспроти слабата активност на примарниот пазар на капитал, во текот на 2007 година берзанското тргување во Република Македонија во текот на 2007 година доби на интензитет.**

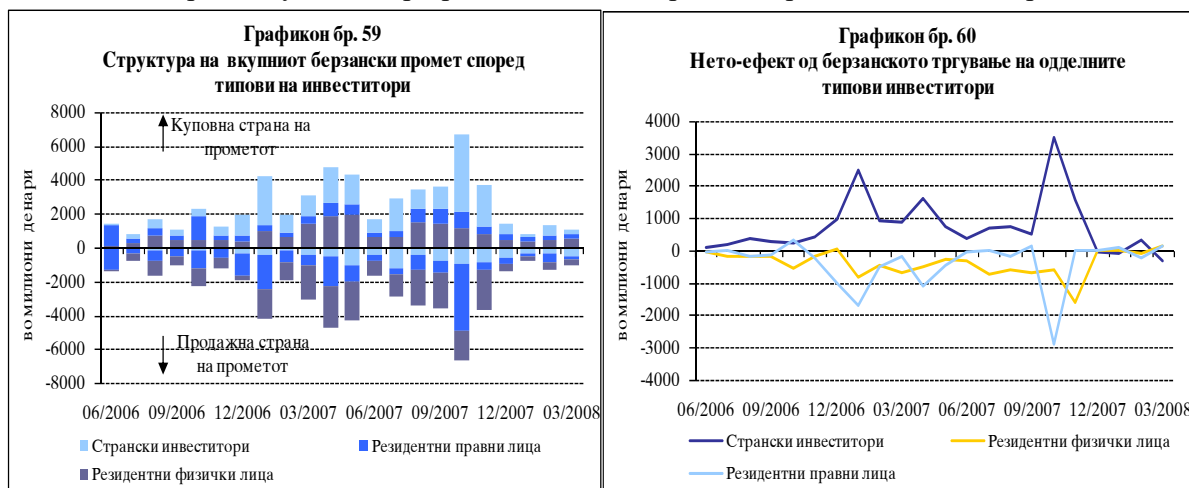
Имено, поволниот макроекономски амбиент во изминатите неколку години, проследен со континуирано подобрување на перформансите на реалниот сектор, низа измени во регулативната рамка и зголемување на бројот на пазарните учесници, влијаеше во насока на засилување на позитивните очекувања и продолжување на нагорниот тренд на пазарната капитализација на котираните компании на берзата. Сепак, почнувајќи од последниот квартал на 2007 година дојде до



<sup>72</sup> Издавач на обврзницата е „Прокредит банка“ АД Скопје, купонската камата е 8,4%, а рокот на достасување на обврзницата е три години.

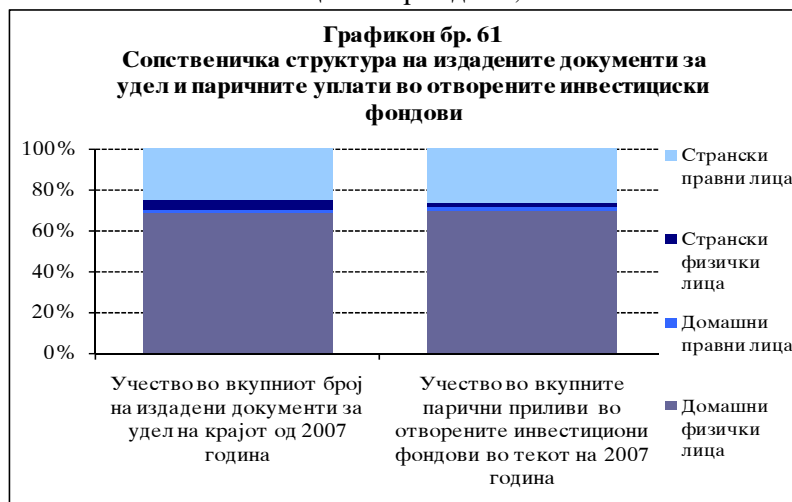
пресврт во берзанските движења и почеток на процесот на пролонгирана корекција на ценовните нивоа, намалување на прометот и зголемена воздржаност на потенцијалните инвеститори. Овие случувања беа последица на истовременото дејство на неколку фактори, а пред сè, на ефектите од глобалната корекција на меѓународните финансиски пазари, индиректните ефекти од случувањата на берзите во регионот, зголемениот политички ризик во регионот, но и последица на ограничената транспарентност на некои од котираните компании.

**Во 2007 година, вкупниот промет при класичното берзанско тргување изнесуваше 28.846 милиони денари, што во однос на 2006 година претставува зголемување за 2,3 пати.** Растот на прометот беше условен главно од тргувањето со акции, коешто истовремено имаше доминантна позиција во структурата на прометот. Имено, во текот на 2007 година, прометот со акции учествуваше со повеќе од 90% од вкупниот берзански промет остварен при класично тргување. Сепак, динамиката на растот на берзанскиот промет беше различна во текот на 2007 година. Порастот на прометот беше исклучително интензивен во текот на пролетните месеци (март-мај) и на крајот на летниот период (август - септември), додека крајот на годината беше одбележан со значително опаѓање на прометот. Истовремено, продолжи и трендот на пораст на бројот на трансакциите, што се должеше на зголемениот интерес за учество во берзанското тргување, како на странските институционални инвеститори, така и на домашната јавност, особено на физичките лица. Во текот на 2007 година, домашното население, беше нето-продавач на хартии од вредност. Сепак, постои различно однесување на различните слоеви од населението, што може да се потврди со значителното учество на домашните физички лица на куповната страна на берзанскиот промет. Имено, просечното месечно учество на домашните физички лица на куповната страна и на продажната страна на прометот во текот на 2007 година изнесуваше 32,8% и 50,5%, соодветно. Поголемото присуство на физичките лица, како инвеститори на пазарот на капитал, влијае за зголемување на дисперзираноста на акционерските структури на компаниите, но може да поттикне поголеми осцилации на ценовните нивоа, особено поради карактеристиките на физичките лица, кои важат за „панични“ инвеститори со доминантен шпекулативен инвестициски мотив. Од друга страна, зголемувањето на присуството на физичките лица и на странските портфолио-инвеститори, неминовно наметнува потреба од зголемување на транспарентноста во објавувањето на информациите од страна на компаниите, како и општо подобрување на корпоративното управување. Со тоа, се создава можност за зголемување на ефективностa на неопходната заштита на малцинските инвеститори, но се дејствува и во насока на зголемување на интегритетот на котираните компании и на пазарот во целина, што е од посебна важност за привлекување портфолио-инвеститори надвор од балканскиот регион.



**Зголемувањето на прометот на пазарот на капитал предизвика раздвигување и во сегментите од финансискиот систем, чиј примарен фокус на активности е насочен кон пазарот на капитал.** Во текот на 2007 година се основаа неколку нови брокерски куќи, а се основаа и првите друштва за управување со инвестициски фондови и отворени инвестициски фондови. Воедно, во текот на 2007 година, беа донесени измените и дополнувањата на Законот за инвестициони фондови, со кои се овозможи

основање на приватни фондови. До крајот на 2007 година беа формирани девет приватни фондови. На овој начин, позитивната динамика на берзата во 2007 година, имаше директни позитивни ефекти врз збогатувањето на институционалната инфраструктура на домашниот финансиски систем и проширување на



понудата на инвестициски алтернативи, што може да придонесе за амортизирање на евентуалните ликвидносни турбуленции на пазарот. Дополнително на тоа, улогата на отворените инвестициски фондови е посебно важна од аспект на прибирањето на средствата од малите инвеститори, коишто најчесто се ограничени во напорите за остварување задоволителен степен на диверзификација на своето индивидуално портфолио. Впрочем, на крајот од 2007 година, само по неполни два месеци од почетокот на функционирање на отворените инвестициски фондови, домашните физички лица учествуваат со 68,9% во бројот на издадените удели, односно со 69,9% во вкупниот износ на приливите на парични средства во отворените инвестициски фондови.

**Основањето нови брокерски куќи, заедно со растот на тргувањето и на пазарната капитализација на официјалниот пазар на берзата, придонесе за намалување на концентрацијата, како од аспект на вредноста на оствареното тргување на одделните членки на берзата, така и на вкупниот берзански промет и на пазарната капитализација на котираните компании.** Во 2007 година, сите показатели коишто ја отсликуваат концентрацијата на секундарниот пазар на капитал или во работењето на брокерските куќи, забележаа намалување. Сепак, и покрај намалувањето на учеството за 5,4 процентни поени, прометот со десетте најликвидни акции во 2007 година опфаќаше 74,3% од вкупниот промет, што во услови на раст на берзанското тргување претставува показател за малата понуда на атрактивни инвестициски алтернативи на домашниот пазар на капитал. Главна причина за намалувањето на концентрацијата во секторот на брокерски куќи, е зголемувањето на нивниот број, со што во овој сегмент од финансискиот систем дојде до значително зголемување на конкуренцијата. Сепак, трендот на корекција на ценовните нивоа во втората половина на 2007 година, проследен со намалување на вкупниот промет на берзата, во услови на зголемена конкуренција меѓу брокерските куќи, ја поткопува основата за остварување на приходи, со што се загрозува нивната способност за долгорочно одржување на профитабилноста, а со тоа се загрозува и опстанокот на пазарот. Дополнителен предизвик со кој се соочуваат брокерските куќи, а којшто влијае врз висината на оперативните трошоци, е и потребата за воспоставување

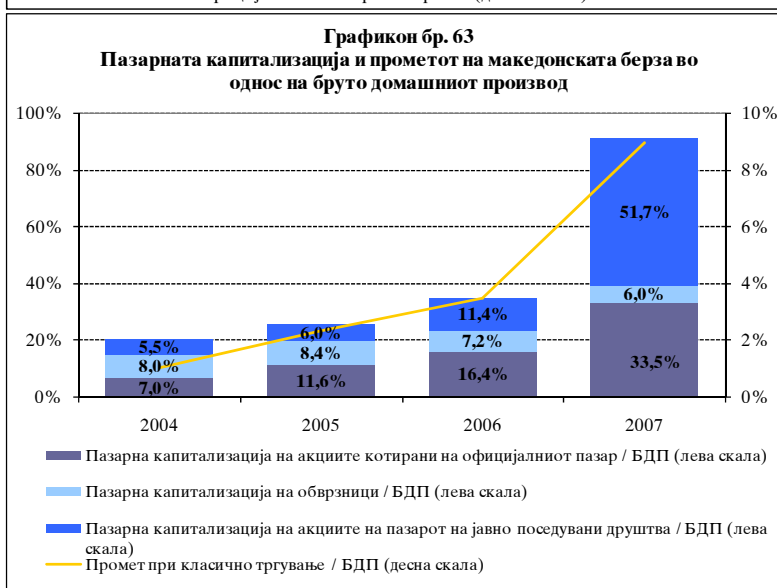
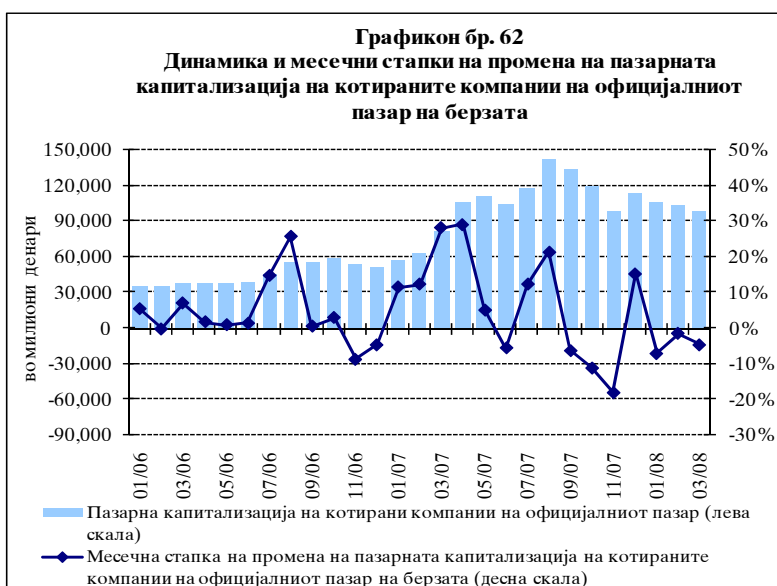
соодветен систем за управување со ризиците, особено кај оние брокерски куќи коишто се овластени за тргување во свое име и за сопствена сметка.

**Табела бр. 14**

**Показатели за степенот на концентрација на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија**

	2004	2005	2006	2007
Број на членки на берзата	14	15	17	22
CR3 за вкупниот берзански промет на членките	70,8%	60,5%	47,8%	41,9%
CR5 за вкупниот берзански промет на членките	80,3%	75,3%	62,2%	58,9%
CR5 за вкупниот промет од класично тргување	67,4%	72,1%	62,4%	54,8%
Промет со петте најтрговани хартии од вредност/вкупен промет	56,0%	72,0%	61,4%	54,3%
Промет со десетте најтрговани хартии од вредност/вкупен промет	70,2%	87,5%	79,7%	74,3%
Учество на пазарната капитализација на петте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација	49,7%	71,8%	78,5%	52,2%
Учество на вкупната пазарна капитализација на десетте акции со најголема пазарна капитализација во вкупна пазарна капитализација	70,2%	87,5%	79,7%	72,8%

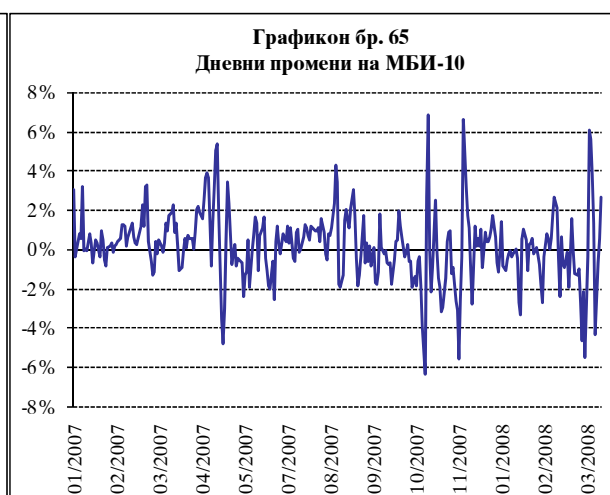
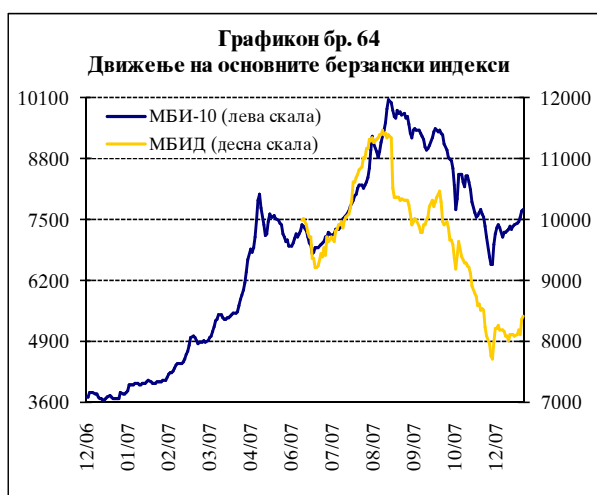
На крајот од 2007 година, пазарната капитализација на финансиските инструменти со кои се тргува на официјалниот пазар на Македонската берза, изразена во однос на бруто домашниот производ<sup>73</sup>, на официјалниот пазар изнесуваше 39,5%, што претставува зголемување за значителни 15,9 процентни поени во однос на 2006 година. Притоа, трендот на раст на пазарната капитализација на котираните компании беше присутен до септември 2007 година, додека во последниот квартал од 2007 и почетокот на 2008 година, корекцијата на ценовните нивоа предизвика намалување на пазарната капитализација. Така, во текот на последниот квартал од 2007 година, пазарната капитализација на котираните компании на официјалниот пазар на берзата се намали за 15,7%. Акциите коишто се



<sup>73</sup> БДП за 2007 година е проценет податок.

котирани на Македонската берза го претставуваат доминантниот дел од вкупната пазарна капитализација на официјалниот пазар, со учество од 84,8% на крајот од 2007 година. Тргувањето со акциите и растот на нивните цени беше главниот двигател на зголемувањето на пазарната капитализација и нејзиниот однос со бруто домашниот производ. Ова се потврдува и со растот на пазарната капитализација на компаниите со кои се тргува на пазарот за јавно поседувани друштва, којашто порасна за 3,9 пати, во однос на 2007 година. Интензивниот раст на пазарната капитализација на котираните компании на пазарот на јавно поседувани друштва, во текот на 2007 година, се должи и на тоа што на овој пазарен сегмент се тргува со акциите на неколку поголеми акционерски друштва, коишто во изминатиот период не беа предмет на тргување. Пазарната капитализација на пазарот на јавно поседувани друштва, на крајот од 2007 година изнесуваше 51,7% од бруто домашниот производ.

**Како резултат на растот на прометот, приливот на портфолио-инвеститори како и на зголемувањето на тргувањето од страна на домашните физички лица, коешто понекогаш имаше елементи на нерационално однесување, 2007 година беше одбележана со интензивен раст на пазарната капитализација и на вредностите на берзанските индекси.** Имено, берзанскиот индекс на Македонската берза МБИ-10, како главен репрезент на ценовните нивоа на најликвидните котирани компании на официјалниот пазар, на крајот од 2007 година изнесуваше 7.740,79 поени и на годишна основа се зголеми за 109,1%. Притоа, речиси целиот пораст на индексот беше остварен до септември 2007 година. Во вториот дел од годината, МБИ-10 забележа надолен тренд и во периодот септември - декември 2007 година ја намали својата вредност за 23,0%, со манифестирање на значително зголемена променливост (volatility), којашто е карактеристика на пазари на кои не постои консезус меѓу инвеститорите за вистинската вредност и цените на финансиските инструменти. Сепак, енормниот раст на берзанскиот индекс во првата половина од годината, го направи македонскиот пазар на капитал најбрзорастечки пазар во регионот во 2007 година. Во текот на 2007 година берзата воведо нов индекс - МБИД, којшто ги претставува движењата на најликвидните компании на сегментот на редовниот пазар за јавно поседувани друштва. Индексот беше воведен на 18.06.2007 година, со основа од 10.000 поени и до крајот од 2007 година забележа пад од 15,9%, што произлегува од надолните движења коишто преовладуваа и на овој пазарен сегмент во втората половина од 2007 година.

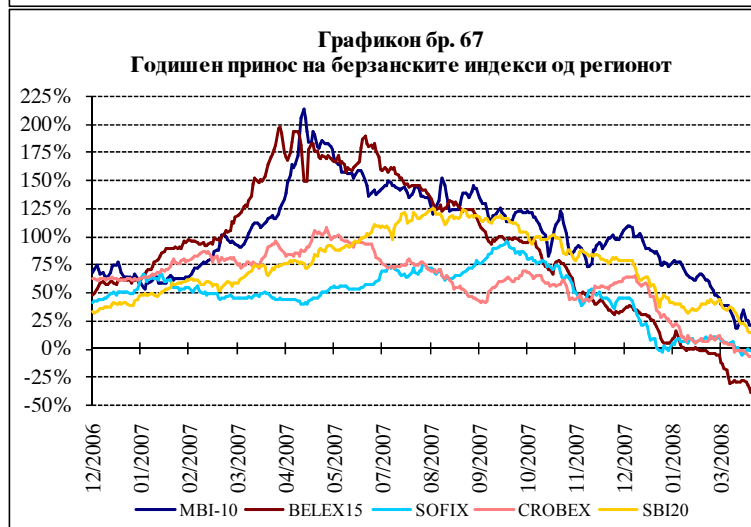
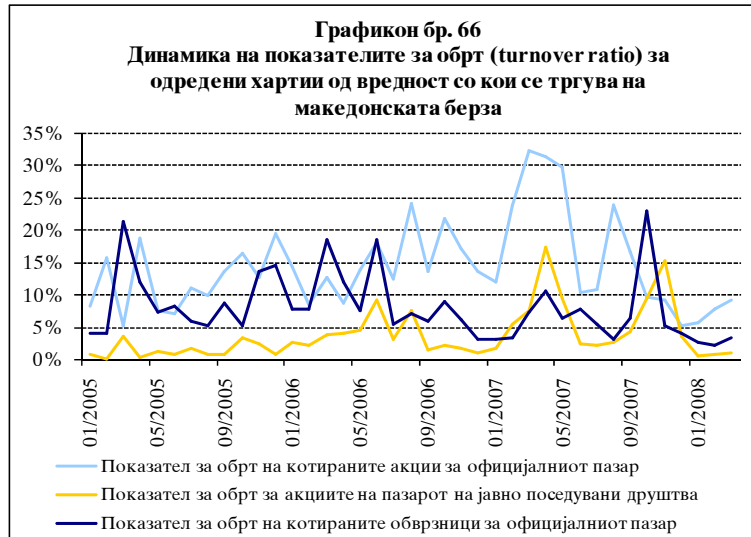




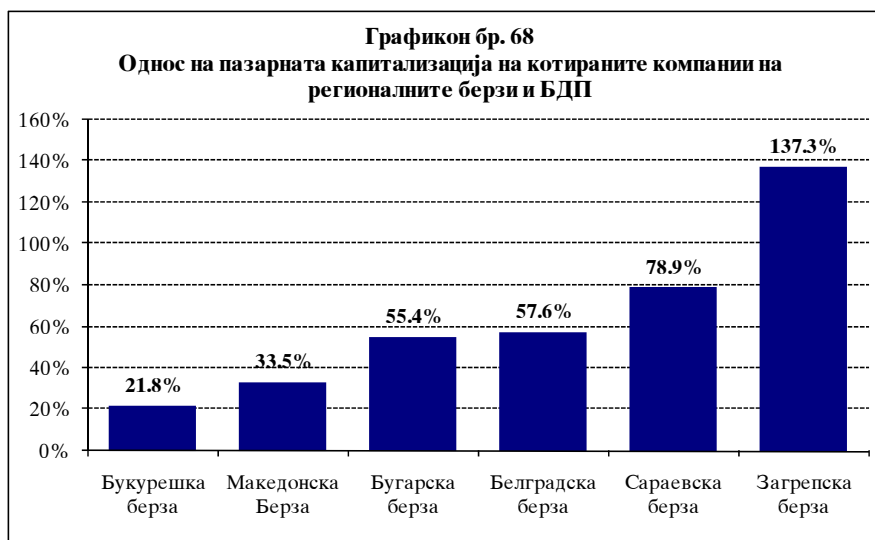
**Растот на пазарната капитализација на Македонската берза во услови на зголемување на прометот беше клучен елемент за подобрувањето на ликвидноста и длабочината на секундарниот пазар на хартии од вредност во текот на 2007 година.** Но, трендот на продолжителна надолна корекција, кој започна во втората половина на 2007 година,

неминовно предизвика негативни последици врз ликвидноста, како на одделните акции, така и на пазарот во целина. Тоа се потврдува и со опаѓањето на показателите за обртот (turnover ratio) на одделните пазарни сегменти на крајот од 2007 и почетокот од 2008 година. Показателот за обртот на котираните компании на официјалниот пазар на берзата, своите највисоки вредности ги достигна во вториот квартал од 2007 година, кога изнесуваше и над 30%.

Комбинираното влијание на неизвесноста околу случувањата на меѓународните финансиски пазари и внатрешните и регионалните фактори од политичка природа, кулминира на почетокот од 2008 година и се манифестира со дополнително намалување на ликвидноста на пазарот, изразено преку намалување на вредностите на показателите за обрт. Ограничената ликвидност, од своја страна, го оневозможува „лесниот“ излез од пазарот и на тој начин се одразува негативно врз вредноста на финансискиот имот на домашните инвеститори. Ова особено се однесува на домашните физички лица, кои најчесто немаат изградена стратегија за инвестирање, имаат релативно кратки инвестициски хоризонти, изразена аверзија на неповолни пазарни движења и недоволен степен на финансиска едукација. Дополнителен фактор којшто влијае на намалувањето на ликвидноста, а со тоа и на падот на пазарната капитализација на котираните компании, е и воздржаноста на постоечките портфолио-инвеститори за кои е карактеристична значителна географска концентрација, бидејќи најголемиот дел од нив доаѓаат од подрачјето на Балканот, особено од државите што произлегоа со распаѓањето на СФРЈ. Однесувањето на повеќето инвеститори од овој регион е слично, што произлегува од изразената корелација во движењето на ценовните нивоа на берзите од регионот, а тоа од своја страна може да се одрази врз времетраењето на ценовната стагнација. Корелацијата во движењето на берзите во регионот се согледува и со сличната динамика на годишниот принос на нивните главни индекси, при што е забележливо опаѓањето на ценовните нивоа и годишните приноси на сите берзи, почнувајќи од втората половина на 2007 година. Ова укажува дека ефектот на ценовната корекција и стагнација е



карактеристичен за сите берзи од регионот и, помалку или повеќе, причините за тоа се исти. Сепак, се забележува дека на берзите од регионот коишто имаат поголема ликвидност и поголемо присуство на меѓународни инвеститори, ценовните



корекции се случува побрзо. Од ова произлегува дека, паралелно со збогатувањето на палетата на инвестициски можности, клучен предизвик за понатамошниот развој на пазарот на капитал ќе биде и привлекувањето инвеститори кои доаѓаат надвор од балканскиот регион.

### 3. Банкарски систем на Република Македонија<sup>74</sup>

Во 2007 година, банкарскиот систем на Република Македонија продолжи динамично да се развива, успевајќи да ја задржи стабилноста и отпорноста на надворешните фактори. Континуираното јакнење на довербата во банкарскиот систем и сè позасилените склоности за штедење, доведоа до натамошно зголемување на депозитната база на банките. Овие извори на средства беа во најголема мера искористени од страна на банките за засилување на кредитната поддршка на приватниот сектор и, во крајна линија, поддршка на економскиот раст во земјата.

Во 2007 година беше забележлив зголемениот интерес на странските инвеститори за вложување во банкарскиот систем. Тоа придонесе за значително зголемување на учеството на странскиот капитал во вкупниот капитал, на ниво на банкарскиот систем.

Трендот на подобрување на профитабилноста и ефикасноста во работењето на банките од изминатите неколку години, продолжи и во текот на 2007 година. Значителниот пораст на добивката на банките за 2007 година обезбеди зголемување на повратот за своите акционери преку исплата на дивиденди, но и зголемување на капиталот, што пак од своја страна, обезбедува основа за понатамошен динамичен раст и повисок степен на сигурност и стабилност во работењето на банките.

Паралелно со порастот на активностите на банките, профилот на ризичност не бележи сериозни знаци на влошување. Кредитниот ризик е доминантниот ризик на кој се изложени банките во своето работење. Другите ризици имаат релативно помало значење во структурата на ризиците на банките. Преку користење заштитни клаузули, како што се девизната клаузула и прилагодливите каматни стапки, банките всушност ги пренесуваат курсниот ризик и каматниот ризик на реалниот сектор.

<sup>74</sup> Подетални податоци за банкарскиот систем се содржани во „Извештајот за банкарскиот систем и банкарската супервизија во 2007 година“.

Постоечкото ниво на капиталната позиција на банките, во целост, ги покрива идентификуваните ризици. Солвентната позиција на банките останува на релативно високо ниво и покрај постојаниот тренд на намалување на адекватноста на капиталот, како последица на зголемениот обем на нивните активности.

### 3.1. Структурни карактеристики на банкарскиот систем

Банкарскиот систем и во 2007 година, остана доминантниот и најразвиениот сегмент на финансискиот систем на Република Македонија. Неговото стабилно функционирање и перформанси имаат најголемо влијание врз стабилноста и перформансите на финансискиот систем како целина. На крајот од 2007 година вкупната актива на банкарскиот систем достигна 226.545 милиони денари, што претставува 91,7% од вкупната актива на финансискиот систем. Во однос на крајот на 2006 година, таа се зголеми за 28,4%, што влијаеше и врз зголемување на нејзиното учество во вкупната актива на финансискиот систем за 1,6 процентни поени.

Порастот на големината на банкарскиот систем и на неговото релативно значење за финансискиот систем во 2007 година, беше проследено со намалување на бројот на банките<sup>75</sup>. Така, на 31.12.2007 година, банкарскиот систем на Република Македонија го сочинуваа осумнаесет банки и дванаесет штедилници.

Табела бр. 15

#### Структурни показатели за банкарскиот систем на Република Македонија

Структурни показатели за депозитните финансиски институции	Години				
	2003	2004	2005	2006	2007
Број на депозитни институции	36	36	34	31	30
<i>банки</i>	21	21	20	19	18
<i>штедилници</i>	15	15	14	12	12
Вкупна актива на депозитни институции (во милиони денари)	106,139	119,539	142,370	176,444	226,545
<i>банки</i>	104,875	117,985	140,436	174,117	223,659
<i>штедилници</i>	1,264	1,554	1,934	2,327	2,886
Структура на активата на депозитни институции (во %)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>банки</i>	98,8%	98,7%	98,6%	98,7%	98,7%
<i>штедилници</i>	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%	1,3%
Број на банки во кои е присутен странски капитал	15	15	17	17	16
Број на банки во доминантна сопственост на странски акционери	8	8	8	8	11
<i>од кои: подружници на странски банки</i>	4	4	4	4	5
Актива на банки во сопственост на странски акционери/вкупна актива (во %)	44,0%	47,3%	51,3%	53,2%	85,9%
<i>од кои: подружници на странски банки</i>	43,1%	42,1%	43,7%	45,0%	52,5%
Капитал и резерви на банки во доминантна сопственост на странски акционери/вкупен капитал и резерви	44,6%	47,6%	49,1%	50,0%	71,1%
<i>од кои: подружници на странски банки</i>	38,1%	36,8%	36,7%	37,6%	39,5%

Штедилниците и натаму имаат незначително учество во банкарскиот, а со тоа и во севкупниот финансиски систем на крајот од 2007 година. Кај нив се депонирани 686 милиони денари, или 0,4% од вкупните депозити на банкарскиот систем. Нивното место во банкарскиот систем, основните остварувања и ризиците со кои се соочуваат се разработени во посебна тематска целина, дадена во продолжение.

#### Карактеристики, активности и профил на ризици на штедилниците во Република Македонија

Штедилниците, како втор сегмент на банкарскиот систем на Република Македонија, претставуваат релативно мали финансиски институции коишто се овластени за прибирање денарски депозити од населението, давање кредити на физички лица и во ограничен обем на

<sup>75</sup> Во втората половина на 2007 година беше одземена дозволата за основање и работење на „Македонска банка“ АД Скопје.

правни лица. Тие имаат релативно мала улога во финансиското посредување во Република Македонија со ограничен капацитет за натамошен раст. Засилувањето на конкуренцијата во банкарскиот систем, засиленото ширење на деловната мрежа од страна на банките, ползувањето на ефектите од економијата на обем, способноста за привлекување на квалификуван кадар и поголемиот капацитет за користење на информациската технологија, а со тоа и за следење на современите трендови во финансиското работење, претставуваат очигледни конкурентски предности на банките и, истовремено, фактори коишто ги ограничуваат можностите на штедилниците за поголема пазарна пенетрација.

**Во текот на 2007 година, активата на штедилниците забележа побавен раст во однос на банките. Главен двигател на овој раст беа користените долгорочни позајмици од банките.** На крајот од 2007 година, вкупната актива на штедилниците изнесуваше 2.887 милиони денари и забележа пораст за 560 милиони денари, односно за 24,0%, во однос на крајот на 2006 година. Притоа, активата на штедилниците претставува 1,2% од вкупните средства на ниво на финансискиот систем, а истовремено претставува само 0,85% во однос на бруто домашниот производ. Порастот на активата на штедилниците главно беше финансиран преку порастот на долгорочните позајмици од домашните банки за 338 милиони денари, односно за 51,9%, но и на депозитите на населението за 97 милиони денари, односно за 16,4%. На страната на активата, порастот на овие извори на средства се одрази на зголемување на кредитирањето за 561 милиони денари, односно за 27,7%. Притоа, кредитите на населението се зголемија за 29,5% и создадоа 84,8% од вкупниот годишен пораст на кредитите на штедилниците.

**Малиот обем на финансиски активности коишто го вршат штедилниците наметнува релативно едноставна структура на нивните средства и извори на средства.** Така, на крајот од 2007 година, кредитите, со учество од 84,3%, се доминантна ставка во вкупната актива на штедилниците. Во секторската структура на кредитите, доминантно место, со учество од 80,8%, заземаат кредитите на населението. Во изворите на средствата на штедилниците, сопствените извори на средства учествуваат со 34,2%. Покрај тоа, се забележува и релативно високо учество на позајмиците од домашните банки во вкупната пасива од 34,6%, додека депозитите на населението учествуваат со 23,8% во вкупните извори на средства.

**Значителното учество на капиталот и резервите во структурата на изворите на средства на штедилниците доведе до тоа штедилниците да имаат исклучително висока стапка на адекватност на капиталот,** којашто на крајот од 2007 година изнесува 41,1%.

**Основен извор на профитот на штедилниците е релативно високата нето каматна маргина.** Во текот на 2007 година, штедилниците остварија добивка од работењето во вкупен износ од 129 милиони денари, што во споредба со 2006 година претставува зголемување за 32,8%. На крајот од 2007 година, показателите за поврат на активата (ROAA) и поврат на капиталот и резервите (ROAE) изнесуваа 5,0% и 13,6% и забележаа годишно зголемување за 0,9 и 3,3 процентни поени, соодветно. Високото учество на капиталот и резервите во структурата на изворите на средства на штедилниците, овозможи високи вредности на повратот на активата (ROAA). На крајот од 2007 година, нето каматната маргина изнесува 10,6% и е повеќе од двапати повисока од нето каматната маргина за банките. Високите нето каматни маргини се резултат на конкурентскиот притисок врз штедилниците од страна на останатите финансиски институции, пред сè банките, коишто лансирајќи агресивни маркетиншки кампањи за промоција на своите производи и услуги, значително го зголемија својот финансиски потенцијал во изминатиот период. Силната конкуренција наметнува ја потребата штедилниците да прифаќаат повисок трошок за прибраните депозити, но од друга страна, тоа условува повисоки активни каматни стапки на кредитните производи, што може да предизвика појава на проблем на „негативна селекција“.

**Профилот на ризичност на штедилниците е условен од кредитниот ризик, оперативниот ризик и стратегискиот ризик.** На крајот од 2007 година, изложеноста на кредитен ризик класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ учествува со 7,2% во вкупната кредитна изложеност и забележа намалување од 0,9 процентни поени во споредба со крајот на 2006 година. На крајот на 2007 година, учеството на изложеноста на кредитен ризик класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ и на нерезервираните износ на овој вид изложеност изнесуваше 18,6% и 9,6% од сопствените средства на штедилниците, соодветно. За

споредба, овие показатели за банките изнесуваат 48,9% и 17,9%, соодветно. Основната причина за умереното ниво на кредитен ризик кај штедилниците е нивната висока капитална позиција и фактот што поголем дел од кредитната изложеност на штедилниците кон населението е обезбедена со квалитетно обезбедување (соло-меници, парични депозити, парични средства во депо, злато, накит). Од друга страна, кај штедилниците, во значително поголем обем е присутен оперативниот ризик, којшто произлегува од значителната концентрација на функциите кај едно или неколку лица, неизградените информациски системи и слабите интерни контролни системи.

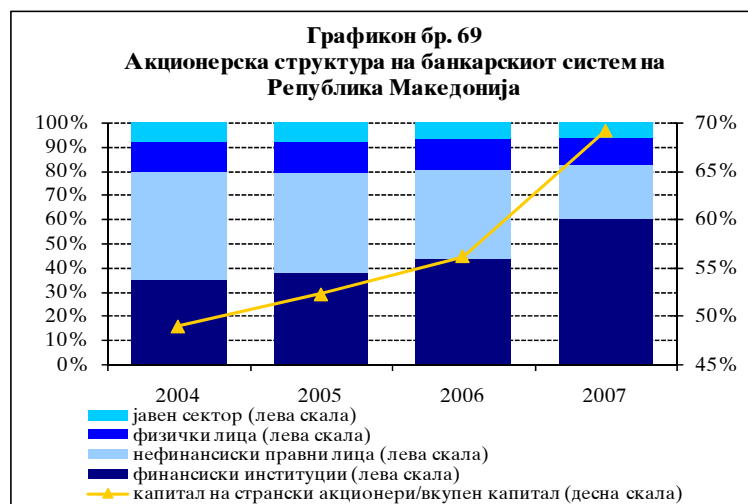
**Имајќи ги предвид карактеристиките и перформансите на штедилниците како дел од финансискиот систем, генералниот заклучок е дека тие имаат многу мали изгледи значително да го променат својот незначителен придонес во финансиското посредување.** Еден од ограничувачките фактори е незаокружената правна рамка. Имено, работењето на штедилниците во одреден обем се регулира со одредби од Законот за банките и штедилниците од 1996 и 2000 година. Од друга страна, тие се должни да се усогласат со низа одредби од постоечкиот Закон за банките, вклучително оние коишто се однесуваат на управувањето со ризиците, водењето на сметководството, ревизијата на нивното работење и др. Во услови на силна конкуренција од банките и од другите институции во финансискиот систем, а со оглед на изразениот оперативен, стратегиски и репутациски ризик кај штедилниците, се наметнува дилемата за капацитетот и ресурсите на повеќето штедилници за усогласувања со регулативата. Оттука, од суштинско значење за понатамошниот развој на штедилниците е обезбедувањето законска алтернатива за нивната трансформација, меѓу другото и во форма на недепозитни финансиски институции, коишто своите финансиски активности (кредитирањето) би ги финансирале исклучиво од сопствени средства или недепозитни извори на средства. Во отсуство на соодветен законски третман на овој сегмент од финансискиот систем, друга реална опција за штедилниците е нивна интеграција со други финансиски институции, пред сè со банките. Во спротивно, со растечкиот конкурентски притисок врз штедилниците, малиот обем на активности којшто не дозволува зголемување на нивната приходна основа, недостатокот на организациски капацитет којшто ги ограничува нивните можности за специјализација, објективно ќе се отежнуваат условите за нивно егзистирање како финансиски институции.

Имајќи го предвид незначителното влијание на штедилниците врз движењата во банкарскиот систем на Република Македонија, натамошната анализа на овој сегмент од финансискиот систем се фокусира исклучиво на банките.

**Во текот на 2007 година, се интензивираа промените во сопственичката структура на банките во Република Македонија.**

Финансиските институции ја зацврстија доминантната улога во сопственичката структура на банките, со учество од 60,0%. Паралелно со овие промени, во текот на 2007 година, значително се зголеми и учеството на странските акционери. Така, во 2007 година, учеството на

странскиот капитал во вкупниот капитал на банките се зголеми за 13,0 процентни поени и на 31.12.2007 година достигна 69,1%. Овие квалитативни и квантитативни промени се должат на преземањето на сопственичката контрола во неколку банки од страна на странски стратешки инвеститори, докапитализацијата на некои банки од страна на нивните доминантни сопственици од странство, како и зголемениот интерес и пораст на берзанското тргување со акциите на банките од страна на странски портфолио-инвеститори.



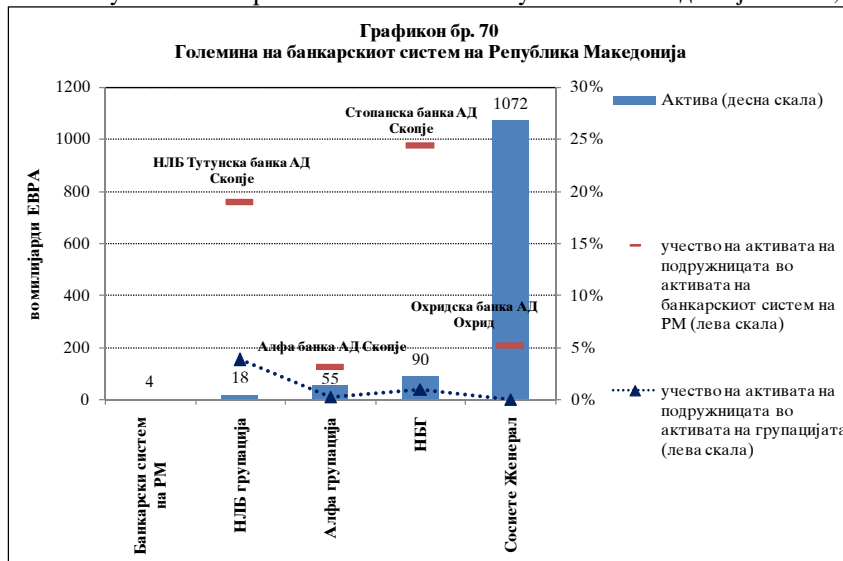
## Влезот на странски капитал во банкарскиот систем - предности и предизвици

Влезот на странски капитал во банкарскиот систем е нужна и неопходна појава во услови на глобализација и интеграција на финансиските текови. Оваа појава не го одмина ниту банкарскиот систем на Република Македонија. Притоа, зголеменото учество на странскиот капитал и зголемувањето на пазарното учество на банките во доминантна странска сопственост претставуваат поттик за дополнително засилување на конкуренцијата во банкарскиот систем и за негова натамошна пазарна консолидација. Влезот на реномирани странски банки даде особено позитивен поттик за унапредувањето на корпоративното управување, управувањето со ризиците од страна на банките, како и проширувањето на спектарот и квалитетот на финансиските услуги, што сè заедно, дополнително придонесе за зголемување на ефикасноста на банкарскиот систем на Република Македонија.

Сепак, еден од најголемите предизвици коишто произлегуваат од присуството на комплексни банкарски групи и финансиски конгломерати со свои организациски делови<sup>76</sup> во банкарските системи на други земји, е *соработката меѓу супервизорските органи, во доменот на размена на податоци, вршење контрола и преземање мерки*. Проблемот на соработка може да биде уште поголем за земји со мала економија и мали банкарски системи, како што е македонскиот, каде што организациските делови најчесто се многу мали, во однос на големината на матичните субјекти и банкарските групи, но може да имаат значајно влијание врз стабилноста и сигурноста на банкарскиот систем во земјата каде што се основани. Оттука, интересот на матичниот супервизорски орган за работењето на соодветниот организациски дел во странство може да е релативно помал, со што може да се отежне соработката меѓу супервизорските органи, особено во однос на размената на соодветни податоци и информации за работењето на матичниот субјект.

Со овие предизвици се соочува и банкарскиот систем на Република Македонија. Така,

активата на банкарскиот систем на Република Македонија е далеку пониска од активата на групациите на матичните банки коишто поседуваат шест банки во Република Македонија.<sup>77</sup> Имено, активата на банкарскиот систем е петпати, односно 293 пати помала од групацијата на матичната банка со најниска, односно највисока актива. Исто така, учеството на поодделните подружници во соодветните групации на матичните банки според активата е минимално и достигнува најмногу до 4%. Од друга страна, одделното учество на активата на подружниците во вкупната актива на банкарскиот систем на Република Македонија (од најмалку 5% до најмногу 24,5%), како и нивното заедничко учество од 51,8% укажува на фактот дека, сепак, станува збор за системски важни банки за нашата земја.



Во насока на поефикасна соработка со супервизорските органи од другите земји, досега НБРМ има потпишано седум билатерални меморандуми за соработка, и тоа со: Русија,

<sup>76</sup> За целите на оваа анализа под организациски делови се подразбираат: подружници и филијали на странски банки.

<sup>77</sup> Во анализата се вклучени само четири подружници на странски банки.

Албанија, Бугарија, Словенија, Грција, Црна Гора и Србија. Исто така, во јули 2007 година, беше потпишан регионален Меморандум за соработка меѓу супервизорските органи од регионот. Целта на овој Меморандум е да промовира соработка на полето на банкарската супервизија и зајакнување на финансиската стабилност во југоисточна Европа, како и да ја зголеми ефикасноста на супервизорските мерки.

Сепак, без оглед на овие предизвици, иако мал по обем, банкарскиот систем на Република Македонија е стабилен. Неповолните движења на меѓународните финансиски пазари го одминаа банкарскиот систем на Република Македонија, не оставајќи речиси никакви негативни траги врз него. Ова се должи на неговото релативно високо ниво на „затвореност“ во однос на глобалните финансиски текови, отсуството на користење структурирани производи и извршување сложени финансиски активности од страна на банките.

**Табела бр. 16**

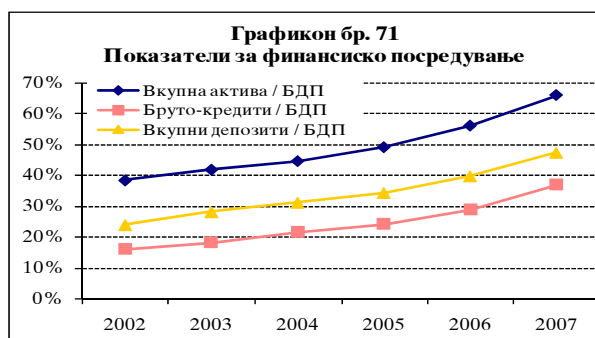
**Динамика на показателите за концентрација во банкарскиот систем на Република Македонија**

Показатели за концентрација	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Вкупна активна</i>						
Херфиндал -индекс	1.667	1.842	1.685	1.607	1.595	1.625
ЦР 3	64,0%	66,9%	66,8%	66,1%	66,1%	67,1%
ЦР 5	73,6%	76,1%	76,2%	75,0%	74,7%	76,6%
<i>Вкупни бруто-кредити на нефинансиски субјекти</i>						
Херфиндал -индекс	1574	1614	1606	1734	1726	1793
ЦР 3	63,5%	66,1%	66,2%	69,3%	69,2%	70,3%
ЦР 5	76,4%	77,1%	76,1%	77,8%	77,9%	79,7%
<i>Вкупни депозити на нефинансиски субјекти</i>						
Херфиндал -индекс	2.332	2.374	2.212	2.049	1.928	1.903
ЦР 3	73,5%	75,5%	75,5%	73,1%	71,8%	72,2%
ЦР 5	82,4%	84,7%	84,4%	81,7%	80,2%	81,8%

Концентрацијата во банкарскиот систем на Република Македонија, во текот на 2007 година остана на релативно високо ниво, при што највисоко ниво е присутно во доменот на работењето со населението. Во 2007 година се забележува зголемено ниво на концентрација, особено во однос на вкупните активности на банките, со што беше прекинат неколкугодишниот тренд на нејзино намалување. Зголемувањето на концентрацијата се должи на нееднаквата дистрибуција на растот на активностите меѓу одделните банки, како и на излезот на една банка од банкарскиот систем. Во 2007 година големите и средните банки<sup>78</sup> забележаа поинтензивен годишен раст на активата и на кредитирањето, во споредба со малите банки. Тоа придонесе да се зголеми релативното значење на нивната улога во процесот на финансиското посредување, наспроти понатамошното маргинализирање на улогата на малите банки.

**3.2. Активности на банките**

Континуирианиот нагорен тренд на вкупните извори на средства на банките, во услови на зголемена побарувачка за кредити, претставуваше солидна основа за натамошно интензивирање на растот на вкупните активности на банките, а преку тоа и за поголема поддршка на економскиот раст во земјата. Овие движења претставуваат основа за зголемена и продлабочена



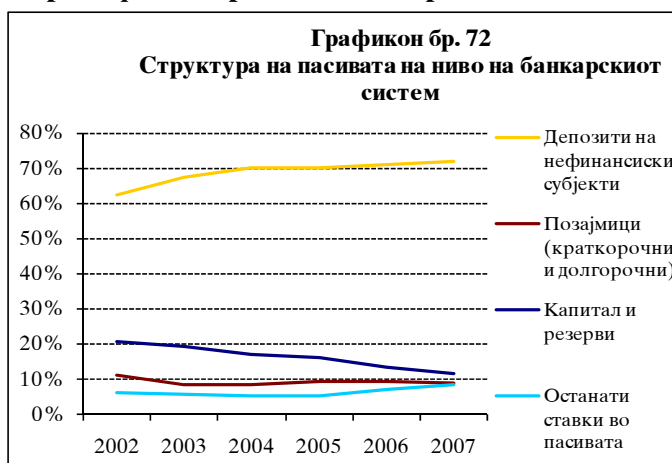
<sup>78</sup> Во групата големи банки се вклучени банките чија актива надминува 15 милијарди денари, групата средни банки ја сочинуваат банките со актива помеѓу 4,5 и 15 милијарди денари, додека банките со актива под 4,5 милијарди денари ја сочинуваат групата мали банки.

улога на банките во процесот на ефикасно канализирање на финансиските текови, на што јасно упатуваат основните показатели преку кои се мери степенот на финансиско посредување. Имено, на крајот на 2007 година, нивото на финансиско посредување во банкарскиот систем, мерено како учество на вкупната актива, бруто-кредитите и вкупниот депозитен потенцијал во БДП, достигна 66,2%, 37% и 47,4%, соодветно<sup>79</sup>.

### 3.2.1. Структура на пасивата на банките

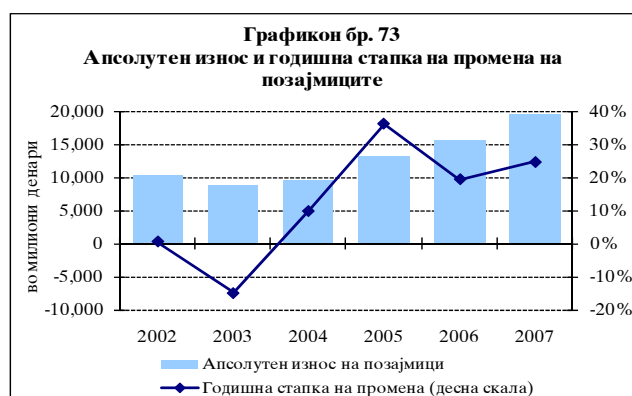
Во структурата на пасивата на ниво на банкарскиот систем, депозитниот потенцијал и натаму е најзначаен извор на финансирање на банкарските активности,

истовремено зајакнувајќи ја својата релативна важност. Во 2007 година, депозитите на нефинансиските субјекти забележаа пораст за 30,3% на годишно ниво. Притоа, најинтензивно растеа депозитите на населението со годишна стапка од 31,9%, со што ја зацврстија доминантната позиција во вкупните депозити со учество од 58,7%. Од аспект на валутната структура на депозитите, во 2007 година постоеше поголема



склоност за штедење во денари, што се потврдува со годишната стапка на раст на денарските депозити од 43,9%, наспроти стапката на раст на девизните депозити од 11,9%. Притоа, денарските депозити го задржаа доминантното учество од 48,5% во вкупната депозитна база на банките, наспроти учеството на девизните депозити и денарските депозити со девизна клаузула. Неповолната рочна структура останува една од основните карактеристики на депозитите на банките. Така, на крајот на 2007 година, депозитите со рок на достасување до една година зафаќаат 94,6% од вкупната депозитна база. Сепак, во 2007 година продолжува трендот на постепено зголемување на рочноста на депозитите. Така, долгорочните депозити забележаа годишна стапка на раст од 70,5%, наспроти стапките на раст на краткорочните депозити и депозитите по видување<sup>80</sup> од 34,4% и 22,3%.

Позајмиците, како втора поважна ставка на туѓи извори на средства забележаа поинтензивен раст во 2007 година, сепак задржувајќи речиси исто структурно учество во пасивата на банките како и во изминатите неколку години. Така, овие извори на средства забележаа годишен пораст од 24,1%, додека нивното учество во вкупната пасива на банките се задржа на околу 9% на крајот на 2007 година.



<sup>79</sup>При пресметката на показателите за финансиско посредување, податокот за БДП за 2006 година е претходен податок, додека за 2007 година е проценет податок.

<sup>80</sup> За потребите на анализите прикажани во Извештајот за финансиската стабилност во Република Македонија, депозитите по видување ги вклучуваат и депозитните пари.

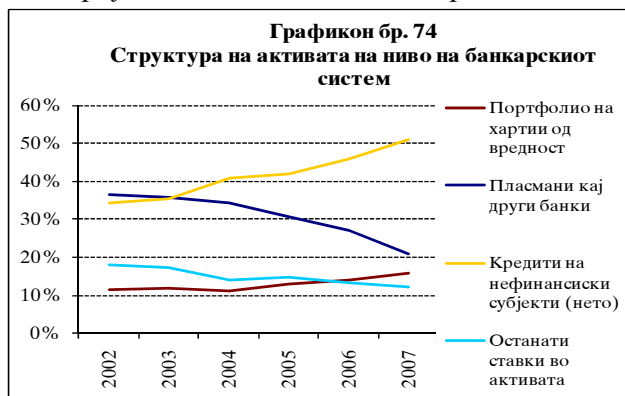


### 3.2.2. Структура на активата на банките

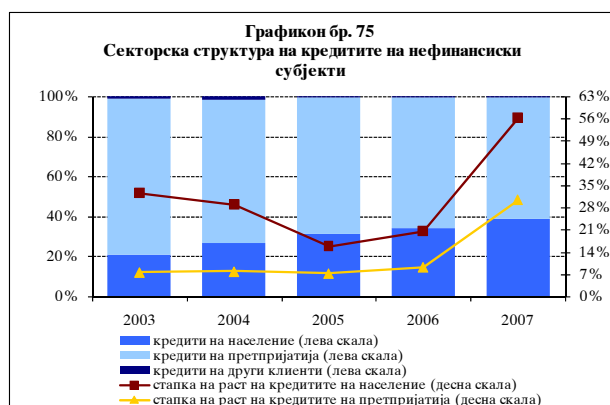
Во 2007 година продолжи трендот на промена на структурата на средствата на банкарскиот систем во насока на зголемување на учеството на кредитите, а намалување на учеството на пласманите во домашни и странски банки и на некаматонските билансни позиции. На крајот од 2007 година, кредитите на

нефинансиските субјекти опфаќаа повеќе од една половина од вкупната актива на банкарскиот систем. Овие структурни промени во активата на банкарскиот систем произлегуваат од засилувањето на кредитната активност во изминатите неколку години, а со тоа и на процесот на претворање на нископриносните средства (коишто најчесто се во форма на депозити во други банки) во високоприносни средства. Покрај тоа,

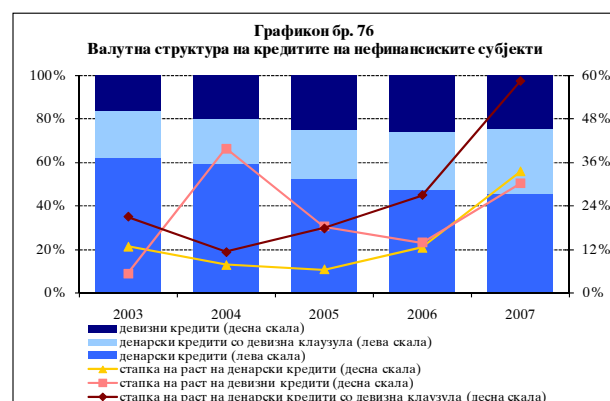
се забележува и постојано зголемување на улогата на портфолиото на хартии од вредност во вкупните средства на банките. Сепак, треба да се има предвид дека 95% од портфолиото на хартии од вредност се благајнички записи на НБРМ и хартии од вредност издадени од државата (државни записи, континуирани државни обврзници и структурни државни обврзници), коишто имаа најголем придонес во вкупниот пораст на портфолиото на хартии од вредност. Воедно, карактеристиките на хартиите од вредност коишто доминираат во портфолиото на банките (без кредитен ризик, мала рочност и главно се чуваат до достасување) упатуваат на заклучок дека отсутствуваат елементи на т.н. инвестициско портфолио, односно портфолиото има пред сè ликвидносен карактер и создава ограничени ризици за банкарскиот систем.



Во 2007 година, банките покажаа поголема склоност за кредитирање на секторот население. Кредитите на населението забележаа релативно висок годишен пораст од 56,2%, со што формираа 49,6% од вкупниот пораст на бруто-кредитите на нефинансиските субјекти. Сепак, кредитите на претпријатијата, со годишна стапка на раст од 30,3%, ја задржаа доминантната позиција во секторската структура на кредитите со учество од 60,8%.

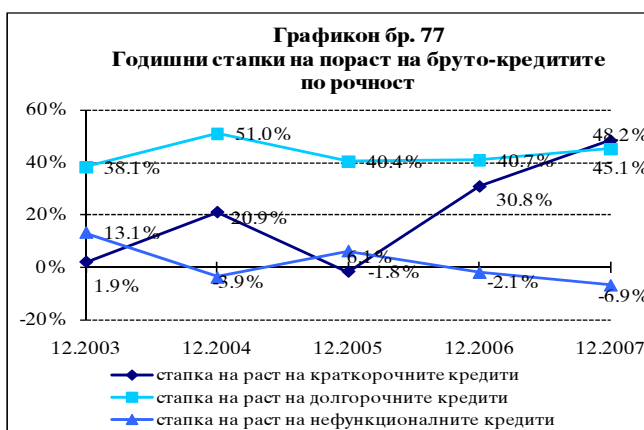


Трендот на зголемување на учеството на денарските кредити со девизна клаузула во валутната структура на бруто-кредитите продолжи и во текот на 2007 година. Имено, овие кредити, во текот на 2007 година забележаа значително висок раст од 58,2%. Наспроти тоа, денарските кредити забележаа намалување на релативното учество, но и понатаму останаа најзначајната компонента во валутната структура на



кредитите, со учество од 45,3%.

Во 2007 година беше прекинат трендот на позабрзан раст на долгорочното кредитирање во однос на краткорочното кредитирање. Така, краткорочните кредити забележаа годишна стапка на раст од 48,2% со што го зголемија своето учество во рочната структура на кредитите за 1,8 процентни поени. Интензивниот пораст на краткорочните кредити е особено карактеристичен за населението и произлегува пред сè од растот на кредитите врз основа на кредитни картички и негативни салда по тековни сметки. Од друга страна, иако долгорочните кредити на годишно ниво, во однос на краткорочните кредити имаа побавен пораст којшто изнесуваше 45,1%, сепак тие го задржаа доминантното учество од 61,6% во рочната структура на кредитите.

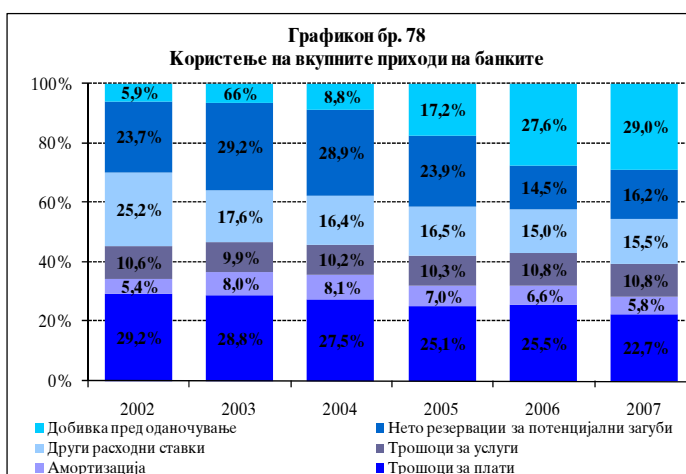


### 3.3. Профитабилност на банкарскиот систем

Трендот на подобрување на профитабилноста и ефикасноста во работењето на банките од изминатите неколку години продолжи и во 2007 година. Така, на крајот од 2007 година, вкупната добивка на банките изнесуваше 3.650 милиони денари и забележа зголемување за 30,4%, во споредба со 2006 година. Притоа, четири банки прикажаа загуба во своето работење, но нивното заедничко учество во вкупната актива на банкарскиот систем изнесуваше 2,6%.

Главен двигател на профитабилното работење на банките беа приходите од редовните банкарски активности. Во 2007 година, нето каматниот приход забележа годишна стапка на раст од 21,2% и оформи 60,2% од годишниот пораст на вкупните редовни приходи. Втора приходна категорија по големина беа нето-приходите од провизии коишто забележаа пораст од 20,0% во 2007 година. Зголемувањето на значењето на приходите од редовните банкарски активности, претставува одраз на значителниот пораст на кредитната активност на банките, проследен со конверзија на нископриносните средства во високоприносни, но и со релативното намалување на профилот на ризичност на кредитното портфолио.

Подобрувањето на профитабилноста на банките во 2007 година се потврдува преку континуираното намалување на делот од нивните вкупни приходи што се користи за покривање на нивните расходи, а за сметка на тоа, се зголемува делот од приходите којшто останува како добивка пред оданочување. Во 2007 година, 71,0% од вкупните приходи на банките се доволни за покривање на расходите, а 29,0% остануваат како добивка



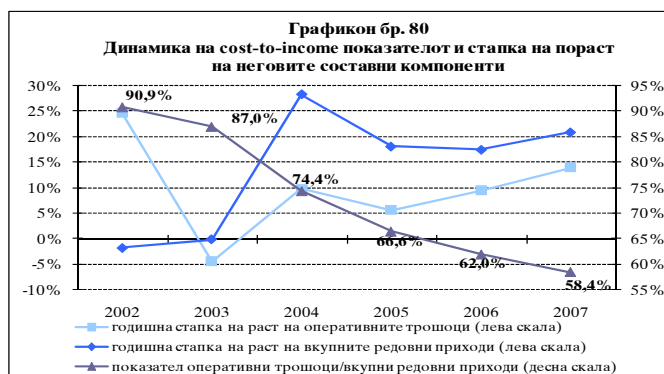
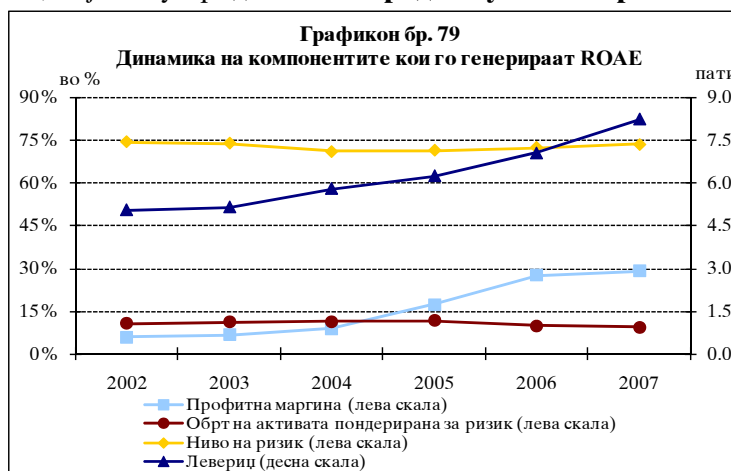
пред оданочување. Притоа, трошоците за плати сè уште се најголемата расходна ставка во работењето на банките и за нивното покривање се користат 22,7% од вкупните приходи на банките.

Растот на приходите на банките и соодветното зголемување на апсолутниот износ на остварената добивка во 2007 година, во услови на поумерен раст на капиталот и резервите на банките, најмногу придонесе за **продолжување на растот на**

**показателот за поврат на капиталот (ROAE) на ниво на банкарскиот систем.** Имено, на крајот на 2007 година, овој показател изнесуваше 15,2%, што претставува зголемување за 2,9 процентни поени во однос на крајот од 2006 година. Од друга страна, **стапката на поврат на активата (ROAA) на крајот од 2007 година изнесуваше 1,8% и остана на речиси идентично ниво како и во 2006 година,**

што пред сè се должи на интензивниот раст на активностите во 2007 година. **Во минатите неколку години, најголем придонес во формирањето на повратот на капиталот и резервите (ROAE)<sup>81</sup> имаше динамичниот пораст на профитната маргина.** Наспроти тоа, во 2007 година, на порастот на ROAE најмногу влијаеше коефициентот на задолженост<sup>82</sup>, којшто манифестираше годишно зголемување за 16,7%. Ова е пред сè одраз на повисоките стапки на раст на депозитите и на позајмиците, како извори на средства, наспроти умерениот пораст на капиталот и резервите. Во 2007 година, профитната маргина изнесуваше 29,0% и беше повисока за 1,4 процентни поени, во споредба со 2006 година, додека кај останатите компоненти добиени при расчленувањето (декомпозицијата) на показателот за поврат на капиталот и резервите, во изминатите неколку години, имаа релативно стабилно движење.

**Во 2007 година продолжи трендот на подобрување на оперативната ефикасност на работењето на банките, и тоа во услови на стеснување на каматните распони и интензивно проширување на банкарската мрежа од некои банки.** Подобрувањето на оперативната ефикасност на банкарскиот систем на Република



<sup>81</sup> Стапката на поврат на просечните сопствени средства (ROAE) може да се прикаже на овој начин:

$$ROAE = \frac{P}{CR} * \frac{S}{S} * \frac{A}{A} * \frac{RWA}{RWA} = \frac{P}{S} * \frac{S}{RWA} * \frac{A}{CR} * \frac{RWA}{A} = PM * RWAturnover * L * RBAratio$$

каде: P=добивка по оданочување; CR=просечни сопствени средства; S=вкупни редовни приходи; A=просечна актива, RWA=актива пондерирана за ризик; PM=профитна маргина; RWAturnover=обрт на активата пондерирана за ризик; L=ливериџ или задолженост и RBAratio=показател за нивото на преземен ризик.

<sup>82</sup> Коефициентот на задолженост е пресметан како сооднос меѓу просечната актива и просечниот капитал на ниво на банкарскиот систем.

Македонија беше забележливо преку намалувањето на трошочните компоненти изразени како процент од просечната актива. Притоа, и покрај зголемувањето на годишната стапка на пораст на оперативните трошоци, сепак, таа остана поумерена во споредба со растот на приходните категории. Тоа доведе до подобрување на показателот за односот меѓу оперативните трошоци и вкупните редовни приходи (т.н. cost-to-income показател), којшто на годишна основа се намали за 1,6 процентни поени и на крајот на 2007 година изнесуваше 58,4%.

**И покрај продолжениот тренд на подобрена профитабилност и ефикасност на банките, сепак пред нив стои сериозен предизвик - како да го одржат постигнатото ниво на остварувања.** Присутната неизвесност околу динамиката на одредени макроекономски варијабли, вклучувајќи ги и засилените инфлациски притисоци, ги зголемуваат ризиците во деловното опкружување на банките. Имено, во услови на зголемена конкуренција, пред сè во сегментот на „банкарство на мало“, банките може да се соочат со потреба од значително и брзо стеснување на нето каматните маргини. Тоа пак, може да предизвика намалување на релативното значење на нето каматниот приход, што може негативно да се одрази и на целокупниот профитен потенцијал. Дополнително, присутниот тренд на раст на домашните и меѓународните каматни стапки може да влијае во насока на забавување на кредитната активност. Како резултат на тоа, постои можност да дојде до влошување на квалитетот на кредитното портфолио и зголемување на релативното значење на резервациите за потенцијалните загуби. Имено, кредитните производи на банките во Република Македонија главно содржат клаузули коишто на органите на управување на банките, им даваат можност во секое време и во која било насока, да ги променат каматните стапки. Со тоа, всушност, каматниот ризик се пренесува врз кредитокорисниците, односно се врши суштинско претворање на каматниот ризик во кредитен ризик. Во услови на раст на цените на прехранбените производи и енергентите, примената на овие клаузули би влијаела во насока на зголемување на финансиското оптоварување за отплата на кредитите. Тоа пак, ја зголемува веројатноста од материјализација на кредитниот ризик, особено кај изложеноста кон секторот „население“, и создава дополнителен притисок врз одржливоста на профитабилноста на банките.

#### Расчленување (декомпозиција) на каматниот распон

Декомпозицијата на каматниот распон, односно неговото разложување на составните трошковни компоненти со цел да се измери нивниот релативен придонес за ширината на каматниот распон, се изврши со користење на следната формула<sup>83</sup>:

$$i^l - i^d = o + l + i^d r / (1 - r) + d + p + \tau [p - o - l - i^d r / (1 - r) - d]$$

каде што,

$i^l$  е активната каматна стапка;

$i^d$  е пасивната каматна стапка;

$o$  е однос меѓу оперативните трошоци и вкупните бруто-кредити (оперативните трошоци се пондерираат со учеството на вкупните бруто-кредити во вкупната актива);

$l$  е однос меѓу резервациите за потенцијални загуби и вкупните бруто-кредити;

$r$  е стапката на задолжителна резерва;

$d$  е однос меѓу премиите за осигурување на депозити и вкупните бруто-кредити;

$\tau$  е стапка на данокот на добивка

$p$  е профитната маргина од кредитната активност на банките (се пресметува како резидуал по пресметката на останатите компоненти).

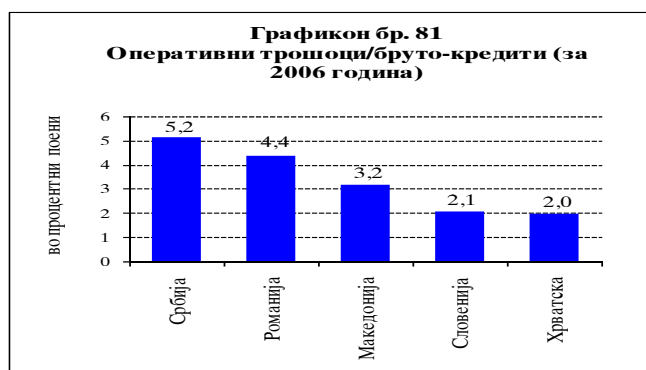
<sup>83</sup> Користена литература: Republic of Croatia: Selected Issues and Statistical Appendix; IMF Country Report No. 04/251; August 2004.

**Табела бр. 17**  
**Расчленување (декомпозиција) на каматните распони во Македонија, за 2006 и 2007 година**

Декомпозиција на каматниот распон	2006		2007	
	во процентни поени	Процентуално учество на компонентите во каматниот распон	во процентни поени	Процентуално учество на компонентите во каматниот распон
<b>Каматен распон</b>	<b>7.00</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.72</b>	<b>100.0%</b>
<b>Трошковни компоненти (фактори)</b>	<b>5.82</b>	<b>83.1%</b>	<b>5.40</b>	<b>94.5%</b>
Оперативни трошоци	3.21	45.9%	2.81	49.1%
Резервации за покривање на потенцијални загуби	1.81	25.8%	1.75	30.6%
Премии за осигурување на депозити	0.49	7.0%	0.45	7.8%
Задолжителна резерва	0.31	4.5%	0.40	7.0%
<b>Профитна маргина од кредитната активност на банките, пред оданочување</b>	<b>1.18</b>	<b>16.9%</b>	<b>0.32</b>	<b>5.6%</b>
Данок на добивка	0.18	2.6%	0.04	0.6%
Профитна маргина од кредитната активност на банките	1.00	14.3%	0.28	5.0%

Извор: дел од истражувачка статија „Панел-оцена на активните каматни стапки и каматните распони во Македонија“ (сè уште необјавена), изработена од (по азбучен редослед) Михајло Васков, Љупка Георгиевска, м-р Рилинд Кабаши, Нора Манова - Трајковска, м-р Ана Митреска.

Направената декомпозиција на каматните распони за 2006 година и 2007 година укажува на тоа дека најголем дел од каматниот распон, во висина од околу 80%, е условен од оперативните трошоци и од резервациите за покривање на потенцијалните загуби. Притоа, особено е висок уделот на оперативните трошоци, на кои отпаѓаат 49,3% од каматниот распон (или 2,81 процентни поени при каматен распон од 5,4 процентни поени). Евентуалното продолжување на трендот на висок раст на вкупните бруто-кредити и рационализација на оперативните трошоци на ниво на банкарскиот сектор, би требало да доведе до намалување на релативното влијание на оперативните трошоци врз ширината на каматниот распон. Намалувањето на учеството на овие трошоци во создавањето на каматниот распон во 2007 година, во споредба со 2006 година, е резултат токму на поинтензивниот раст на вкупните бруто-кредити во споредба со порастот на вкупните оперативни трошоци (повисока годишна стапка на раст за трипати). Споредбата на придонесот на оперативните трошоци во создавањето на каматниот распон со одделни земји во регионот, покажува дека, во овој домен, Република Македонија се наоѓа на средината на листата.



Извор: Извештаи на националните централни банки за банкарскиот сектор и финансиската стабилност.

Учеството на издвоените резервации за заштита од потенцијални кредитни загуби во каматниот распон изнесува 30,6% (или на нив отпаѓаат 1,75 процентни поени од каматниот распон), што е релативно високо учество во споредба со останатите земји од регионот.

Во 2007 година, ефектот на премиите за осигурување депозити и трошоците за задолжителна резерва врз каматниот распон изнесува 0,45 и 0,40 процентни поени од остварениот каматен распон, соодветно. Споредбата со дел од земјите од регионот покажува дека во Република Македонија износот на премии што банките ги исплатуваат врз основа на осигурување на депозити е релативно повисок. Од аспект на задолжителната резерва, Република Македонија спаѓа во групата земји со релативно повисока стапка на задолжителна резерва, но сепак влијанието на оваа трошковна компонента врз ширината на каматниот распон делумно се релативизира, заради надоместот од 2% што НБРМ го плаќа на извоениот износ на задолжителна резерва во денари.

Табела бр. 18

Премиите за осигурување на депозити и задолжителната резерва како трошковни компоненти на каматниот распон, по одделни земји (за 2006 година)

во процентни поени		во процентни поени			
Земја	Премии за осигурување на депозити/кредити	Земја	Стапка на задолжителна резерва- r	Пасивна каматна стапка- $i^D$	$i^D * r / (1-r)$
Албанија	0,4	Полска	3,5	3,1	0,1
Бугарија	0,4	Чешка	2,0	1,3	0,03
Хрватска	0,2	Хрватска	17,0	3,0	0,6
Чешка	0,1	Бугарија	12,0	3,1	0,4
Македонија	0,5	Македонија	10,0	2,8	0,3

Извор: Извештаи на националните агенции за осигурување на депозити и извештаи на националните централни банки за банкарскиот сектор и финансиската стабилност.

На профитната маргина (резидуал по пресметката на останатите компоненти од формулата), што банките ја остваруваат од нивната кредитна активност, отпаѓаат 0,28 процентни поени од остварениот каматен распон во 2007 година, што во споредба со 2006 година претставува намалување за речиси трипати. Релативно ниското ниво на остварена профитна маргина од кредитната активност на банките се должи на релативно високото учество на трошочните компоненти во остварениот каматен распон. Имено, за покривање на трошочните компоненти беа потребни 5,4 процентни поени од остварениот каматен распон во 2007 година (или 94,8% од каматниот распон), односно 5,82 процентни поени од остварениот каматен распон во 2006 година (или 83,1% од каматниот распон).

### 3.4. Кредитен ризик

#### 3.4.1. Ниво и квалитет на кредитната изложеност на ниво на банкарскиот систем

Трендот на пораст на вкупната изложеност на кредитен ризик на банкарскиот сектор, присутен во претходните години, особено се засили во 2007 година. Така, на крајот на 2007 година, изложеноста на кредитен ризик забележа највисока годишна стапка на пораст во последните четири години (32,6%).

И покрај засилениот кредитен раст, квалитетот на кредитната изложеност, набљудувана во целина, не покажува знаци на влошување. Во 2007 година, нивото на ризичност на кредитното портфолио на банкарскиот систем, набљудувано статички, не само што не покажува знаци на влошување, туку и се намалува. Така, на 31.12.2007 година, учеството на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик изнесуваше 5,7%, што е за 1,9 процентни поени пониско во однос на 31.12.2006 година. Меѓутоа, доколку во 2007 година, банките не вршеле отписи на побарувањата врз основа на кредити и камати, тогаш на 31.12.2007 година, учеството на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик би изнесувала 6,8%, што би претставувало намалување на ова учество за само 0,8 процентни поени, во споредба со 31.12.2006 година.



Просечното ниво на ризичност на изложеноста на кредитен ризик изнесуваше 5,3%, на 31.12.2007 година, што е годишно намалување за 1,3 процентни поени. Притоа, од аспект на ризичноста, позитивно е тоа што кредитите со еднократна отплата на главница бележат намалување, и на крајот на 2007 учествуваат со 14,9% во вкупните бруто-кредити. Овој вид кредитен производ, банките претежно го користат кај претпријатијата.<sup>84</sup>

**Табела бр. 19**

**Показатели за квалитетот и ниво на ризичност на изложеноста на кредитен ризик**

Показател	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Просечно ниво на ризичност	8,4%	6,6%	5,3%
% на В, Г и Д во вкупната изложеност на кредитен ризик	10,9%	7,6%	5,7%
% на годишната промена на нефункционалните кредити во годишната промена на вкупната изложеност на кредитен ризик	-0,8%	-0,5%	-1,3%
% на нето В, Г и Д во сопствените средства	26,1%	19,4%	17,9%
Покриеност на В, Г и Д со издвоените резервации за потенцијални загуби	76,4%	86,8%	94,1%
% на кредитите со еднократна отплата на главницата во вкупните бруто-кредити на нефинансиските субјекти	н.п	15,1%	14,9%
% на извршените нето-отписи на побарувања во тековната година во вкупната изложеност на крајот на претходната година*	1,4%	3,7%	1,6%

\*Забелешка: Износот на извршените нето-отписи на побарувања во тековната година се добива како разлика меѓу износот на извршените отписи на побарувања и износот на наплатените отпишани побарувања во тековната година. Показателот за 2005 година е пресметан само врз основа на износот на отпишани побарувања.

**Квалитетот на кредитната изложеност бележи подобрување и од аспект на неговата валутна структура.** Најизразено е подобрувањето на показателите за квалитетот на денарската изложеност на кредитен ризик. Имајќи предвид дека во последните две години, кредитната активност кон населението забележа засилен пораст, главно врз основа на кредитни картички и негативни салда по тековни сметки, првичниот ефект на подобрување е сосема очекуван. Најниско ниво на ризичност и понатаму е присутно кај девизната изложеност на кредитен ризик, што во голем дел се должи на регулаторното ограничување на кредитирањето во девизи и во денари со девизна клаузула само на клиенти класифицирани во категориите на ризик „А“ и „Б“, како и на фактот дека станува збор за релативно младо кредитно портфолио<sup>85</sup>.

**Табела бр. 20**

**Показатели за квалитетот на изложеноста на кредитен ризик, според валутната структура**

Показател	Денарска изложеност на кредитен ризик			Денарска изложеност на кредитен ризик со девизна клаузула			Девизна изложеност на кредитен ризик		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
% на В, Г и Д во вкупната изложеност на кредитен ризик	17,3%	11,2%	7,3%	11,3%	8,2%	7,8%	4,5%	3,1%	2,3%
% на нефункционалните кредити во вкупната изложеност на кредитен ризик	12,7%	8,5%	5,1%	8,2%	7,6%	5,4%	2,2%	1,9%	1,7%
% на извршените нето-отписи на побарувања во тековната година во вкупната изложеност на крајот на претходната година*	2,5%	5,6%	2,2%	2,0%	5,4%	0,2%	0,5%	1,3%	0,3%

\*Забелешка: Показателот за 2005 година е пресметан само врз основа на износот на отпишани побарувања.

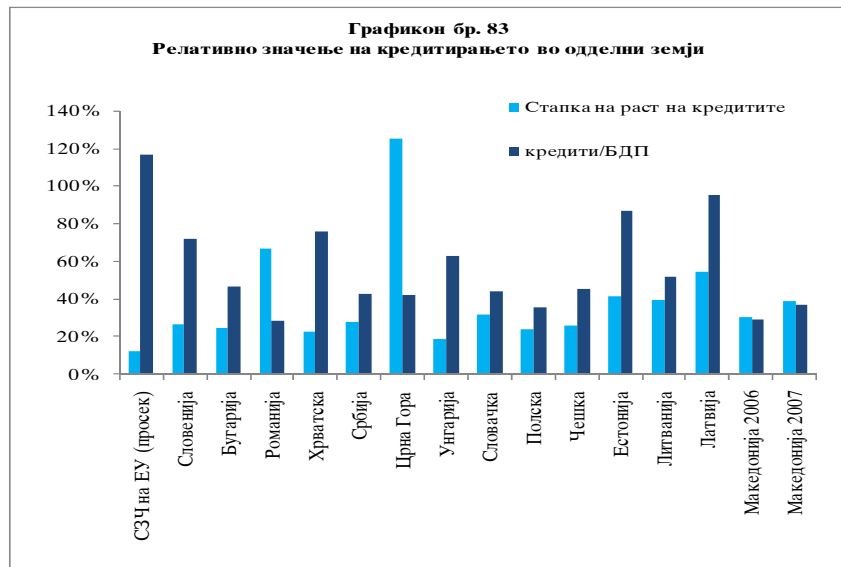
<sup>84</sup> Над 96% од вкупниот износ на кредитите со еднократна отплата се одобрени на претпријатија и останати комитенти. Овој тип кредити учествува со 23,4% во вкупните бруто-кредити на претпријатијата и останатите комитенти.

<sup>85</sup> Девизното кредитирање на резиденти се либерализира во 2003 година.

### Кредитниот раст наспроти кредитниот „бум“, потенцијални ризици и макропрudentни мерки за негово забавување<sup>86</sup>

Во изминатиот период, засилениот кредитен раст, како и во повеќето земји од Централна и Источна Европа, беше присутен и во Република Македонија. Високиот раст на кредитите пред сè беше резултат на повољното макроекономско опкружување, релаксирањето на условите за кредитирање и оптимистичките очекувања.

Интензивниот кредитен раст во овие земји се согледува преку високите годишни стапки на пораст на кредитите одобрени на приватниот сектор.



Извор: ЕЦБ, Банкарските структури во ЕУ (ECB, EU banking structures), октомври 2007 и интернет-страниците на централните банки на земјите. Податоците за сите земји се за 2006 година, освен за Република Македонија за која се вклучени податоци за 2006 и 2007 година.

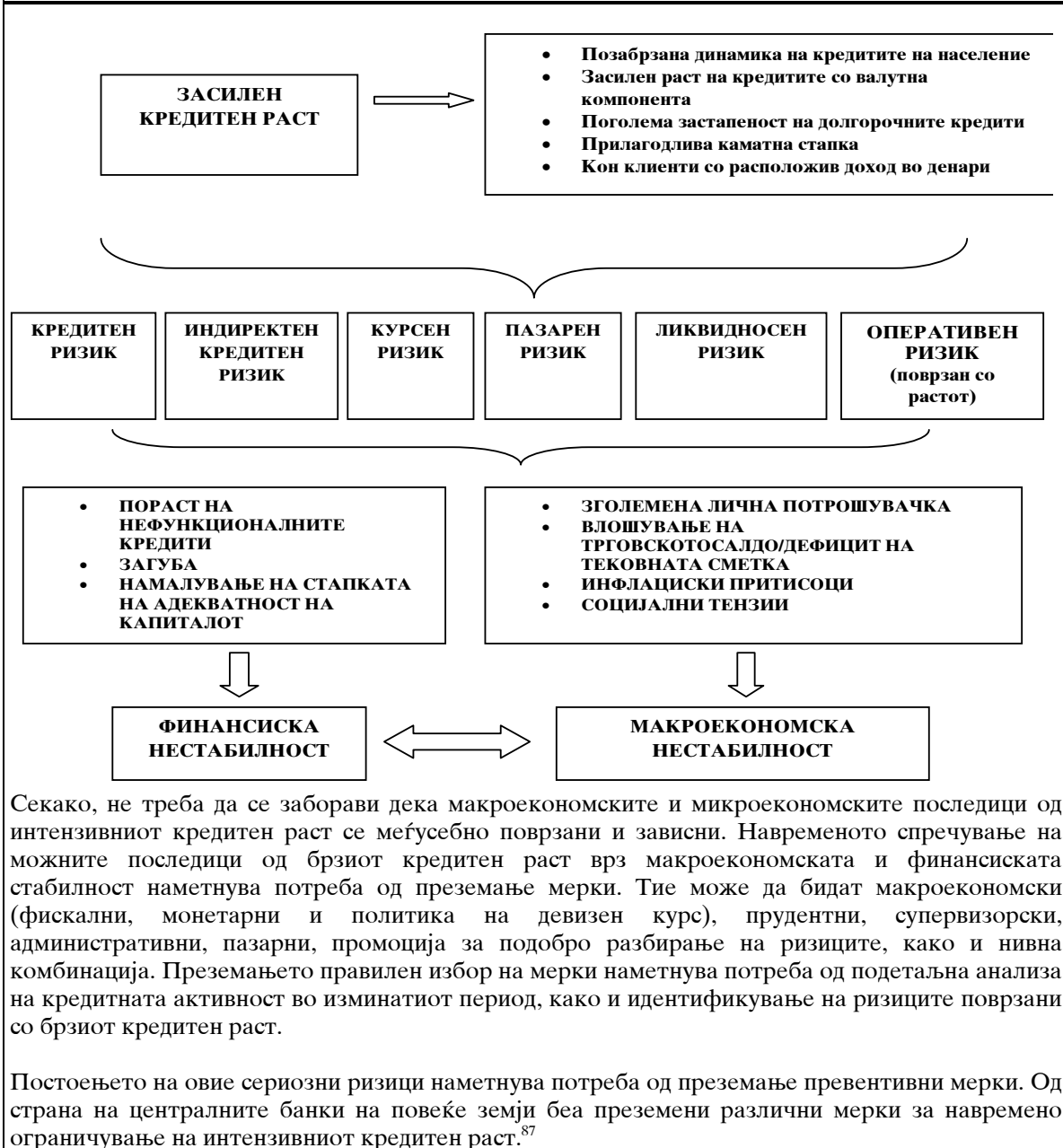
Ваквата кредитна динамика во овие земји најчесто се објаснува како стандарден процес на приближување до европските нивоа (т.н. „catching-up process“), односно надоместување на ниската појдовна основа од почетокот на транзицијата („low base effect“) и со тоа зајакнување на финансиското продлабочување од страна на банкарските системи. Од друга страна, кредитната експанзија се поистоветува со „кредитен бум“ којшто доведува до прегревање на економијата и вообичаено имплицира појава на финансиска криза. Оттука, со оглед на високата поврзаност меѓу засилениот кредитен раст и финансиските кризи, се наметнува потребата од идентификување на потенцијалните ризици, како и зголемена претпазливост и постојано следење од страна на носителите на економската политика.

Прекумерното кредитирање на приватниот сектор може да има макроекономски и микроекономски последици. Првите значат потенцијално нарушување на макроекономската стабилност, преку поттикнување на агрегатната побарувачка и со тоа создавање притисок врз инфлацијата и/или врз платнобилансната рамнотежа. Вторите значат потенцијално нарушување на финансиската стабилност, поради следните причини: 1/ процикличната природа на банкарското кредитирање, каде што ризикот може да биде потценет во фазите на експанзија од економскиот циклус; 2/ неадекватниот капацитетот на банките за управување и следење на кредитниот ризик (во услови на брз пораст на кредитите се јавува релаксирање на стандардите за кредитирање и намалување на просечниот квалитет на кредитокорисниците), што доведува до влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банките.

<sup>86</sup> Извор: Accessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies, WP/05/151, P.Hilbers, I. Otker-Robe, C. Pazarbasioglu, and G.Johnsen, IMF; Credit Growth in emerging Europe: A cause for stability concerns, S.Sirtaine and I.Skarnelos, Finance and private Sector Development Europe and Central Asia Region World Bank; Rapid Credit Growth in Serbia, National Bank of Serbia, Mira Eric Jovic, Vice Governor, Belgrade, April 10<sup>th</sup>, 2008; Интернет-страниците на централните банки на Црна Гора, Хрватска, Србија, Бугарија и Романија, Извештај за глобалната финансиска стабилност од ММФ (Global Financial Stability Report, IMF), октомври 2007.



**Графикон бр. 84 - Расчленување (декомпозиција) на кредитниот раст и потенцијални ризици**



<sup>87</sup> На пример: Црна Гора - доколку растот на кредитите (кредити+лизинг) е поголем од 60% годишно, тогаш стапката на адекватност на капиталот треба да изнесува минимум 10%, доколку овој раст е поголем од 100% годишно, тогаш стапката на адекватност на капиталот треба да изнесува минимум 12%. Дополнително, на банките коишто имаат нето-кредити во износ поголем од 200 милиони евра им е дозволен годишен пораст на кредитите најмногу до 30%, на банките со нето-кредити во износ од 100 милиони до 200 милиони евра, пораст до 40%, додека на банките со нето-кредити до 100 милиони евра им се дозволува годишен пораст на кредитите до 60%. Хрватска - доколку растот на кредити е поголем од 12% годишно или 1% месечно се наложува упис на задолжителни благајнички записи. Покрај оваа монетарна мерка предвидени се и прудентни мерки: стапката на адекватност на капиталот треба да изнесува минимум 10%, а меѓу другото, е предвидено ограничување на растот на секундарните извори на средства во финансирањето на кредитната активност. Србија - предвидени се повисоки пондери на ризичност за побарувањата со валутна компонента од клиенти со неусогласена девизна позиција и за хипотекарните кредити; заострување на критериумите за класификација на кредитокорисниците; зголемување на задолжителните депозити за девизните кредити и со валутна компонента, наспроти укинувањето на задолжителните депозити за динарските

И покрај фактот што забрзаниот кредитен раст обично се поврзува со евентуална појава на финансиска криза, сепак, финансиските индикатори укажуваат на тоа дека во повеќето земји тој претставува нормален процес на понатамошно финансиско пролабочување. Тековната состојба на банките, коишто во најголем дел се високо капитализирани и профитабилни, ги заткрива потенцијалните ризици за влошување. Индикаторите не покажуваат сериозни знаци на влошување на перформансите на банкарските системи. Сепак, кај некои земји веќе има почетни знаци на мало намалување на стапката на адекватност на капиталот и зголемување на кредитниот ризик.

Финансиски индикатори	Коефициент на адекватност на капиталот (CAR)						Нефункционални/Вкупни кредити					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Албанија	н.п.	28,5%	21,6%	18,6%	18,1%	н.п.	н.п.	4,6%	4,2%	2,3%	3,1%	н.п.
Бугарија	25,2%	22,0%	16,1%	15,2%	14,5%	н.п.	2,6%	3,2%	2,0%	2,2%	2,2%	н.п.
Хрватска	17,4%	16,5%	16,0%	15,2%	13,6%	15,9%	10,2%	8,9%	7,5%	6,2%	5,2%	4,9%
Чешка	14,3%	14,5%	12,6%	11,9%	11,4%	11,8%	8,1%	4,9%	4,1%	4,3%	4,1%	н.п.
Естонија	15,3%	14,5%	13,4%	11,7%	13,2%	13,7%	0,8%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Унгарија	13,0%	11,8%	12,4%	11,6%	11,3%	н.п.	2,9%	2,6%	2,7%	2,5%	2,5%	н.п.
Летонија	13,1%	11,7%	11,7%	10,1%	10,2%	10,4%	2,0%	1,4%	1,1%	0,7%	0,4%	0,4%
Литванија <sup>1</sup>	14,8%	13,3%	12,4%	10,3%	10,8%	н.п.	5,3%	2,4%	2,2%	0,6%	1,0%	н.п.
Црна Гора	н.п.	н.п.	31,3%	27,8%	21,3%	18,5%	н.п.	н.п.	5,2%	5,3%	2,9%	2,0%
Полска	13,8%	13,7%	15,5%	14,5%	14,0%	н.п.	21,1%	21,2%	14,9%	11,0%	9,4%	н.п.
Романија <sup>2</sup>	25,0%	20,0%	18,8%	20,2%	17,8%	н.п.	н.п.	8,3%	8,1%	8,3%	8,4%	н.п.
Србија <sup>3</sup>	25,6%	31,1%	27,9%	26,0%	24,7%	25,9%	21,6%	24,1%	22,8%	23,2%	21,4%	н.п.
Словачка	21,3%	22,4%	18,7%	14,8%	13,0%	н.п.	7,9%	3,7%	2,6%	5,0%	3,7%	3,2%
<b>Македонија</b>	<b>28,1%</b>	<b>25,8%</b>	<b>23,0%</b>	<b>21,3%</b>	<b>18,3%</b>	<b>17,0%</b>	<b>23,1%</b>	<b>22,4%</b>	<b>17,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>11,2%</b>	<b>7,5%</b>

<sup>1</sup>Податоците не ги опфаќаат филијалите на странски банки.

Од 2005 година нефункционални кредити се оние со достасана наплата повеќе од 60 дена.

<sup>2</sup> Статистички прекин на податоците во 2003 година.

<sup>3</sup> Податоците пред 2006 година се однесуваат на Србија и Црна Гора.

**Значи, и покрај отсуството на влошување на квалитетот на кредитната изложеност, набљудувано во целина, во одредени сегменти на вкупното кредитно портфолио има елементи коишто упатуваат на потенцијално влошување на квалитетот во иднина.** Кредитното портфолио на банките треба да се следи со посебно внимание. Тоа е релативно „младо“, при што сосема е очекуван првичниот ефект на добар квалитет. Потребата од подетално и посеопфатно следење на квалитетот на кредитите е поврзана, меѓу другото, со процикличната природа на банкарското кредитирање, каде што ризикот може да биде потценет во фазите на експанзија од економскиот циклус. Друг важен аспект е капацитетот на банките за следење на кредитниот ризик. Во услови на брз кредитен раст се јавува релаксирање на стандардите за кредитирање и намалување на просечното ниво на кредитна способност на кредитокорисниците. Ваква тенденција на релаксирање на условите на кредитирање, заради зголемената конкуренција, забележаа и банките во Република Македонија, особено во доменот на издавање кредитни картички.

кредити; други супервизорски мерки (вонтеренско следење на кредитната активност, делумни контроли на банките со поагресивна кредитна политика, редовна комуникација, поттикнување за зголемена транспарентност на банките, комуникација со супервизорските органи на матичниот субјект); стрес-тестирање; едукација на клиентите. Бугарија - (монетарни мерки) - извршено е проширување на основницата за пресметка на задолжителна резерва, намалување на износот на готовина којшто може да го држат банките и воведена е маргинална задолжителна резерва; (прudentни мерки) - одржување почести состаноци со банките кои имаат агресивна кредитна политика, зајакнување на супервизијата на банките, заострување на регулативата за класификација на кредитите, зголемување на бројот и фреквентноста на контролите, ограничување на условите под кои тековната добивка може да се вклучи во утврдувањето на капиталот. Романија - монетарната мерка се однесува на воведувањето девизна задолжителна резерва во висина од 40% од девизните обврски. Прudentните мерки вклучуваат: ограничување на кредитирањето со валутна компонента кон клиенти со неусогласена девизна позиција до 300% од капиталот на банките; одредување на: максимален износ на кредит кон физичко лице, однос на месечната рата и расположливиот доход, видот на обезбедувањето и воведување регулатива за небанкарски финансиски институции. Од март 2007 година, сите ограничувања за кредитирање на населението се укинати.

### 3.4.2. Квалитет и ниво на ризичност на изложеноста на кредитен ризик кон секторот „претпријатија и останати комитенти“<sup>88</sup>

Нивото на ризичност на кредитната изложеност на секторот „претпријатија и останати комитенти“ покажува тренд на подобрување, што се потврдува и при анализа на нивото на ризичност кај изложеноста кон поодделните дејности од овој сектор<sup>89</sup>.

Во 2007 година, најизразено е подобрувањето на показателите за квалитетот на изложеноста на кредитен ризик кај дејноста „индустрија“, којашто има доминантно учество од 41,5% во изложеноста кон овој сектор. За илустрација, оваа дејност учествуваше со 22,4%<sup>90</sup> во БДП остварен во 2007 година.

**Табела бр. 21**

**Показатели за квалитетот на изложеноста на кредитен ризик кон претпријатијата и останатите комитенти**

Показатели за квалитетот на изложеноста на кредитен ризик	Датум	Индустрија	Земјоделство, лов и шумарство	Градежништво	Трговија на големо и мало	Сообраќај, складирање и врски	Вкупна изложеност кон претпријатија и останати комитенти
Просечно ниво на ризичност	31.12.2007	11,1%	18,1%	7,9%	7,9%	5,9%	9,2%
	31.12.2006	15,1%	19,3%	8,5%	11,4%	8,2%	12,5%
	31.12.2005	21,5%	25,2%	9,7%	14,3%	10,7%	16,5%
Учество на „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик	31.12.2007	13,0%	18,7%	11,3%	6,5%	4,5%	9,8%
	31.12.2006	18,3%	20,7%	14,9%	11,9%	6,9%	14,5%
	31.12.2005	28,8%	36,5%	23,8%	14,8%	11,5%	21,7%
Учество на нефункционалните кредити во вкупната изложеност на кредитен ризик	31.12.2007	9,0%	11,3%	8,5%	5,5%	4,0%	7,1%
	31.12.2006	15,0%	12,8%	10,2%	9,5%	6,4%	11,5%
	31.12.2005	22,0%	18,0%	2,7%	11,7%	10,0%	15,0%
Покриеност на В, Г и Д со издвоените резервации за потенцијални загуби	31.12.2007	85,0%	96,8%	69,8%	121,5%	130,6%	94,8%
	31.12.2006	82,5%	93,2%	56,9%	95,8%	118,5%	86,5%
	31.12.2005	74,5%	69,1%	40,9%	96,9%	93,1%	76,4%

Подобрувањето на квалитетот на изложеноста на банките на кредитен ризик кон претпријатијата и останатите комитенти се согледува и преку анализата на квалитетот на т.н. „старо кредитно портфолио“, односно изземајќи го ефектот од новоодобрените кредити на овој сектор во текот на 2007 година. Врз основа на транзициската матрица за нефинансиските правни лица<sup>91</sup>, во периодот 31.12.2006-31.12.2007 година, изложеноста кон нефинансиските правни лица бележи подобрување. Учеството на изложеноста класифицирана во категориите „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик од 11% на крајот на 2006, се намали на 10,6% на крајот на 2007 година.

<sup>88</sup> Останатите комитенти ги вклучуваат: непрофитните организации, невладините организации, фондовите за здравствено и социјално осигурување, екстериторијалните организации и тела и слично.

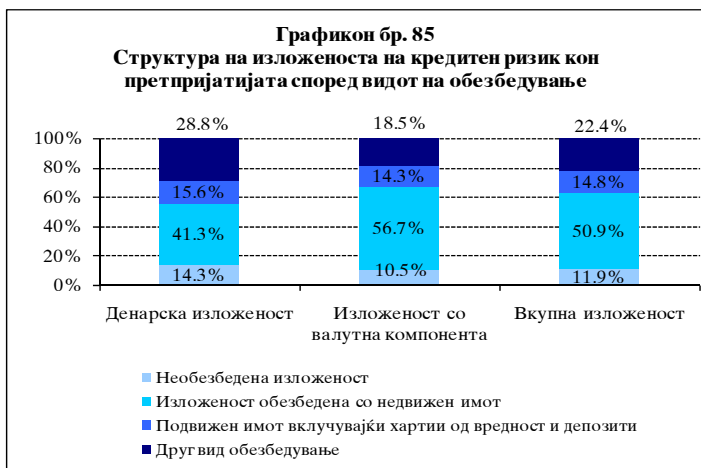
<sup>89</sup> Показателите за квалитетот на изложеноста кон одделните дејности се пресметани за 5 дејности, коишто учествуваат со 90% во вкупната изложеност кон секторот „претпријатија и останати комитенти“.

<sup>90</sup> Извор: Државен завод за статистика, „Краткорочни макроекономски индикатори“, Последно соопштение бр. 3.1.8.03 од 21.03.2008 година.

<sup>91</sup> Транзициската матрица за клиентите - нефинансиски правни лица (претпријатија) се однесува само на нефинансиските правни лица - резиденти, кои банките се должни да ги пријавуваат поединечно во Кредитниот регистар на НБРМ, согласно со „Одлуката за содржината и начинот на функционирање на Кредитниот регистар“. Оттука, при изработката на транзициската матрица не е земена предвид изложеноста на банките кон другите домашни банки, кон правните лица - нерезиденти (вклучувајќи ги и странските банки) и кон правните лица со вкупна изложеност помала од 500.000 денари.

**Најголем дел (88,1%) од вкупната изложеност кон претпријатијата е покриен со обезбедување.**

Притоа, половина (50,9%) од вкупната изложеност е обезбедена со недвижен имот, во чии рамки најголемо учество (55,6%) има деловниот и магацинскиот простор, по кои следи станбениот простор со учество од 37,6%. Процентот на необезбедени побарувања е речиси еднаков кај денарската изложеност и изложеноста со валутна компонента.



**Индириктниот кредитен ризик предизвикан од изложеноста на клиентите на банките на валутен и на каматен ризик е најголемиот потенцијален ризик за банките. Овој ризик се должи на широката застапеност на кредитирањето со валутна компонента кон клиенти со неусогласена девизна позиција, како и масовната примена на договорни клаузули за т.н. прилагодливи каматни стапки коишто може да се менуваат според одлука на орган на банката. На крајот на 2007 година, повеќе од 55% од изложеноста со валутна компонента е кон секторот „претпријатија и останати комитенти“.** Притоа, фактот што околу 78% од вкупните кредити со валутна компонента се одобрени на претпријатија коишто имаат неусогласена девизна позиција со што потенцијално се изложени на валутен ризик, подразбира изложеност на банките на индириктен кредитен ризик. Сепак, фактот дека околу 90% од изложеноста со валутна компонента кон претпријатијата е обезбеден, во извесна мера ја ублажува изложеноста на банките на ризикот од влошување на кредитоспособноста на клиентите со неусогласена девизна позиција. Високата застапеност на кредитите со прилагодлива каматна стапка (околу половина од вкупните кредити на претпријатијата и другите комитенти на ниво на банкарскиот систем се со каматна стапка којашто може да се промени со одлука на орган на управување на банката<sup>92</sup>) подразбира изложеност на банките на индириктен кредитен ризик, поради фактот што најголем дел од ризикот на промена на каматните стапки тие го имаат пренесено на кредитокорисниците.

**Табела бр. 22**

**Степен на концентрација на изложеноста на кредитен ризик кон одделните дејности од секторот „претпријатија и останати комитенти“**

Дејност	Датум	Херфиндал индекс	CR-3 показател	CR-5 показател
Индустрija	31.12.2007	2.359	80,7%	87,3%
	31.12.2006	2.157	76,6%	85,5%
Земјоделство, лов и шумарство	31.12.2007	1.875	68,0%	82,8%
	31.12.2006	1.685	62,7%	79,2%
Градежништво	31.12.2007	2.222	75,8%	85,0%
	31.12.2006	2.032	72,5%	87,8%
Трговија на големо и мало	31.12.2007	1.903	71,0%	79,6%
	31.12.2006	1.773	69,4%	77,6%
Сообраќај, складирање и врски	31.12.2007	1.731	58,3%	73,5%
	31.12.2006	2.178	64,0%	77,8%

<sup>92</sup> При анализата се земени кредитите со прилагодлива каматна стапка на трите најголеми банки коишто имаат доминантно пазарно учество од 67,1% на 31.12.2007 година.

Не смее да се занемари и изложеноста на банките на ризик од релативно високата концентрација на изложеноста на кредитен ризик кон секторот „претпријатија и останати комитенти“. Имено, преземениот кредитен ризик од изложеноста кон одделни дејности е концентриран кај неколку банки во рамки на банкарскиот систем. Особено е висок степенот на концентрација кај изложеноста кон дејностите „индустрија“ и „градежништво“, каде што Херфиндал - индексот е поголем од 2.000 индексни поени, додека ЦР-показателите се повисоки од 75%.

### 3.4.3. Квалитет и ниво на ризичност на изложеноста на кредитен ризик кон секторот население<sup>93</sup>

Во 2007 година, подобрувањето на квалитетот на кредитната изложеност кон секторот „население“ забележа забавување, дури и први знаци на негово влошување, како последица на т.н. „зреење“ на кредитното портфолио на населението. Всушност, со ова се појавија првите знаци на последиците од конкурентската битка помеѓу банките проследена со релаксирање на условите за одобрување на кредитите. Така, во 2007 година почнува да се забележува приближување на стапките на раст на вкупните кредити и на нефункционалните кредити на населението, како резултат на наглото зголемување на стапката на годишен пораст на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“. Имено, на крајот на 2007 година, стапката на годишен пораст на изложеноста кон населението изнесува 46,9%, додека стапката на годишен пораст на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ изнесува 38,3%, што е за значителни 25,4 процентни поени повеќе во однос на стапката на крајот на 2006 година. Постојаното зголемување на изложеноста на кредитен ризик класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, кон секторот „население“ доведе до забавување на подобрувањето на квалитетот на кредитната изложеност кон овој сектор. Така, во 2007 година, годишното намалување на нивото на ризичност на изложеноста кон населението (мерено преку учеството на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност) изнесува само 0,3 процентни поени, додека за 2006 година изнесуваше 2 процентни поени.

Табела бр. 23

#### Показатели за квалитетот на изложеноста на кредитен ризик кон населението

Показатели за квалитетот на изложеноста на кредитен ризик	Датум	Кредити за стапбен и деловен простор	Потрошувачки кредити	Негативни салда по тековни сметки	Кредитни картички	Автомобилски кредити	Други кредити	Вкупна изложеност кон население
Учество на „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност	31.12.2007	4,5%	7,1%	6,0%	3,5%	3,6%	5,0%	5,1%
	31.12.2006	5,3%	6,6%	5,1%	3,2%	н.п.	6,5%	5,4%
	31.12.2005	6,5%	5,2%	24,4%	3,8%	н.п.	7,4%	7,4%
Просечно ниво на ризичност	31.12.2007	4,8%	5,3%	4,4%	3,2%	4,1%	5,3%	4,4%
	31.12.2006	5,7%	5,0%	3,8%	2,4%	н.п.	6,7%	4,6%
	31.12.2005	5,3%	4,3%	13,4%	2,9%	н.п.	6,5%	5,5%
Учество на нефункционални кредити во вкупна изложеност на кредитен ризик	31.12.2007	3,6%	5,0%	3,0%	1,9%	2,8%	2,2%	3,3%
	31.12.2006	4,7%	4,8%	3,3%	1,4%	н.п.	4,8%	3,9%
	31.12.2005	5,8%	4,4%	17,0%	1,1%	н.п.	5,5%	5,5%
Покриеност на „В“, „Г“ и „Д“ со издвоените резервации за потенцијални загуби	31.12.2007	106,3%	73,7%	74,1%	90,4%	113,5%	106,1%	85,7%
	31.12.2006	107,2%	75,6%	74,3%	75,8%	н.п.	104,0%	84,9%
	31.12.2005	81,9%	82,7%	54,9%	77,7%	н.п.	88,8%	73,8%

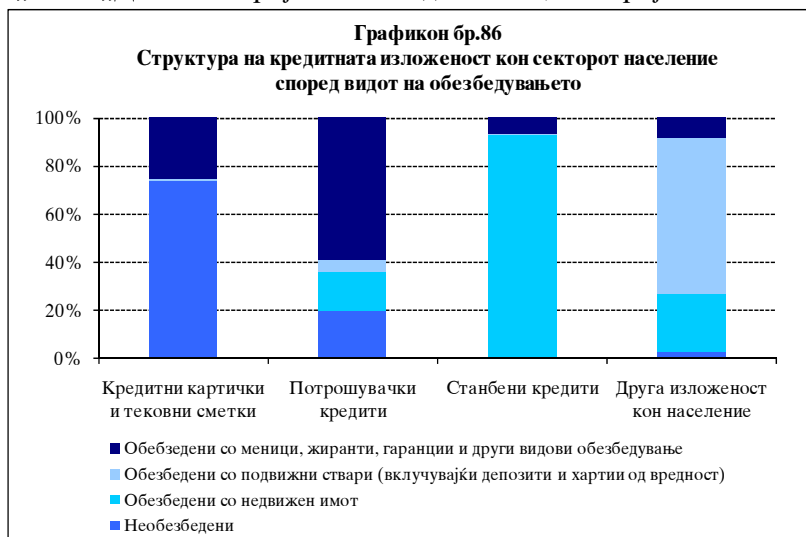
\* Забелешка: Банките започнаа да ја известуваат НБРМ за кредитите за деловен простор и за автомобилските кредити од 31.03.2007 година.

<sup>93</sup> Показателите за квалитетот на изложеноста на кредитен ризик кон населението, од 31.12.2007 година, не ги опфаќа податоците за трговците-поединци, физичките лица кои не се сметаат за трговци и физичките лица кои вршат трговска дејност од мал обем.

Влошувањето на квалитетот на кредитното портфолио на населението се потврдува и преку анализата на квалитетот на т.н. „старо кредитно портфолио“, односно иземајќи го ефектот од новоодобрените кредити на овој сектор во текот на 2007 година. Врз основа на транзициските матрици за физичките лица<sup>94</sup> за периодот 31.12.2006-31.12.2007 година, изложеноста кон физичките лица бележи влошување, мерено преку учеството на изложеноста класифицирана во категориите „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик кон населението. Имено, овој показател се зголеми од 5,4% на 31.12.2006 година, на 7,9% на 31.12.2007 година.

Кај секторот „население“, најбрзо влошување на квалитетот на кредитната изложеност забележа изложеноста врз основа на кредитни картички и негативни салда на тековните сметки. Од друга страна, намалување на нивото на ризичност е присутно кај изложеноста врз основа на кредити за набавка и реновирање на станбен и деловен простор и изложеноста врз основа на други кредити. Кредитната изложеност класифицирана во категориите со повисок степен на ризичност врз основа на кредитни картички и негативни салда на тековните сметки забележа највисока годишна стапка на пораст од 98,6% и имаше најголем придонес (59,4%) во годишниот пораст на изложеноста кон населението класифицирана во категориите во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“. И покрај ваквите движења, на крајот на 2007

година, нивото на ризичност мерено преку учеството на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност врз основа на овие кредитни производи не покажува значајно влошување, ниту отстапување во споредба со другите типови на кредитна изложеност кон



населението. Ваквата појава може да се објасни со масовното одобрување на овие видови кредитни производи од страна на банките, при што првичната изложеност врз оваа основа, покажува ниско ниво на ризичност.

Релативно ниското и стабилно ниво на показателите за ризичноста на изложеноста на кредитен ризик кон секторот „население“, треба да се толкуваат со доза на внимание, имајќи предвид дека постојат одредени фактори на ризик коишто лесно може да доведат до зголемување на профилот на ризичност, а со тоа и на финансиските загуби за банките и влошување на нивната капитална позиција. Ова особено добива на значење ако се има предвид дека, во минатите неколку години, фокусот на банките во однос на нивната кредитната активност беше насочен токму кон секторот „население“. Притоа, не треба да се заборава и фактот дека капацитетот на банките за следење на кредитниот ризик кај значително дисперзиран

<sup>94</sup> Транзициската матрица за физички лица е изработена земајќи ги предвид само физичките лица - резиденти со изложеност поголема од 150.000 денари, кои банките се должни да ги пријават во Кредитниот регистар на НБРМ, согласно со Одлуката за содржината и начинот на функционирање на Кредитниот регистар.

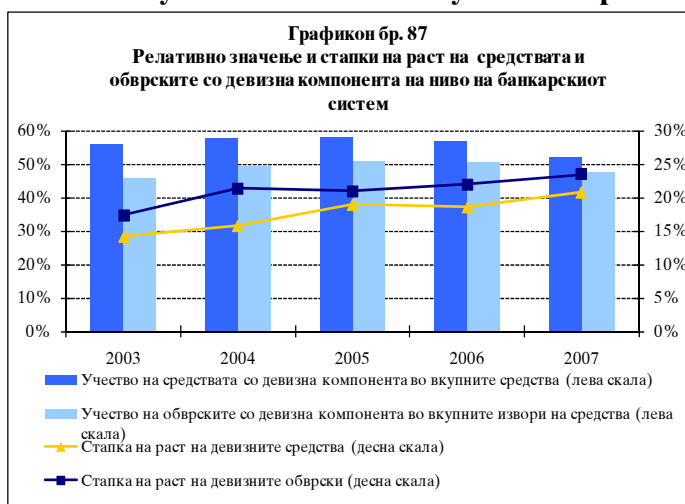
број на клиенти, од аспект на оперативно-информациските системи, е сè уште во фаза на развивање.

Дополнително, фактор што добива на значење е потенцијалното негативно влијание на макроекономските движења и факторите од глобална природа врз економската моќ на секторот „население“. Ова доаѓа до израз, ако се има предвид дека преку користењето на валутни клаузули и клаузули за прилагодливи каматни стапки во договорите со физичките лица, банките во голема мера го пренесле валутниот ризик и ризикот од промена на каматните стапки врз кредиткорисниците (на 31.12.2007 година, 58,3%<sup>95</sup> и 39,4% од вкупните кредити на населението се со променлива каматна стапка, односно валутна клаузула). Вкупната изложеност на банките кон населението би можела да биде повеќе обезбедена. Така, на крајот на 2007 година, 36,4% од вкупната изложеност на кредитен ризик кон населението не е обезбедена. Обезбеден е најголем дел (93,8%) од изложеноста со валутна компонента и 54% од денарската изложеност.

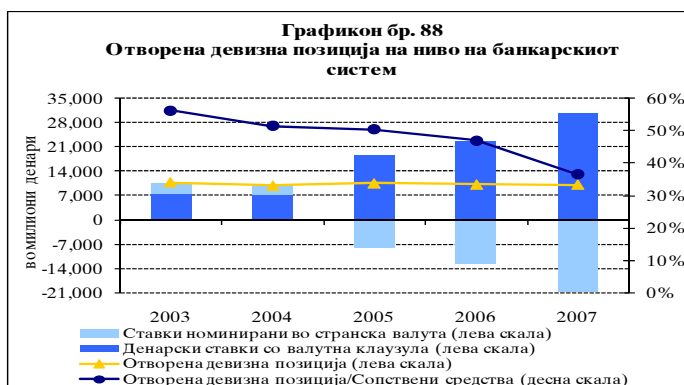
### 3.5. Валутен ризик

**Банкарскиот систем на Република Македонија се карактеризира со релативно високо учество на девизната компонента во вкупната актива и во вкупните обврски на банките.**

Во 2007 година, релативното значење на средствата и обврските со девизна компонента, изразено како учество во вкупните средства и вкупните обврски, забележа намалување. Сепак, како резултат на поголемиот пораст на учеството на обврските со девизна компонента, во периодот 2003-2005 година, како и на поинтензивното намалување на учеството на девизната актива во последните две години, се забележува стеснување на „јазот“ меѓу учеството на девизната компонента во вкупната актива и во вкупната пасива на ниво на банкарскиот систем почнувајќи од 2004 година, со што се зголеми степенот на нивната меѓусебна усогласеност.



На крајот од 2007 година, банкарскиот систем имаше долга отворена девизна позиција којашто изнесуваше 10.169 милиони денари, што претставува приближно исто ниво како и во изминатите неколку години. Таа претставува 36,7% од сопствените средства, што претставува намалување за значителни 10,4 процентни поени, во споредба со крајот на 2006 година.

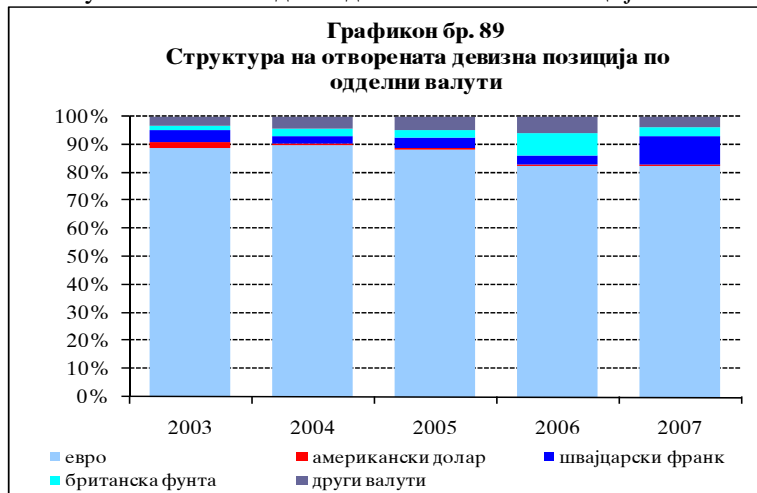


<sup>95</sup> При анализата се земени предвид кредитите на населението со прилагодлива каматна стапка на трите најголеми банки коишто имаат пазарно учество од 67,1% на 31.12.2007 година.

Доминатниот дел од отворената девизна позиција на банкарскиот систем произлегува од еврото, што е очекувано со оглед на доминатната позиција на оваа валута во структурата на средствата и обврските со валутна компонента (86,8% и 87% соодветно) и

определеноста на монетарната политика за одржување на „де факто“ фиксен номинален девизен курс. Долгите девизни позиции во евра укажуваат дека банките се изложени на ризик од евентуална ревалвација на денарот во однос на еврото. Покрај еврото, банкарскиот сектор

имаше долги отворени девизни позиции и кај останатите валути. Во 2007 година, отворената девизна позиција во американски долари имаше незначително значење и покрај фактот што американскиот долар беше втора валута според застапеност во структурата на девизните средства и девизните обврски. Претежно усогласените девизни позиции на банките во американски долари, во услови на континуирана депрецијација на американскиот долар во однос на еврото во текот на 2007 година, имаше за цел да обезбеди заштита од материјализација на курсниот ризик и создавањето негативни нето курсни разлики. Напроти тоа, во 2007 година, паралелно со зголемувањето на значењето на швајцарскиот франк во структурата на девизните средства и девизните обврски, беше регистриран забележителен годишен пораст на долгата отворена девизна позиција на банките во оваа валута. Тоа беше, пред сè, резултат на порастот на кредитирањето во швајцарски франци, поддржан од растот на позајмиците и субординираните депозити номинирани во швајцарски франци.





### 3.6. Ликвидносен ризик

Ликвидносната позиција, анализирана преку показателите за ликвидност, покажа дека банките главно располагаат со задоволително ниво на ликвидни средства за да одговорат на достасаните обврски.

Табела бр. 24

#### Основни показатели за ликвидноста

Показатели	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ликвидна актива/Вкупна актива	45,8%	40,3%	38,5%	38,1%	37,6%	37,1%	34,2%
Високоликвидна актива/Вкупна актива	31,9%	14,1%	12,9%	12,0%	14,9%	17,7%	20,6%
Ликвидна актива/Краткорочни обврски	69,1%	66,4%	59,4%	56,2%	55,6%	53,5%	47,7%
Високоликвидна актива/Краткорочни обврски	48,2%	23,2%	19,8%	17,8%	22,0%	25,6%	28,7%
Ликвидна актива/Вкупни обврски	56,5%	51,2%	47,9%	46,1%	44,9%	43,9%	39,5%
Високоликвидна актива/Вкупни обврски	39,4%	17,9%	16,0%	14,6%	17,8%	20,9%	23,8%
Високоликвидна актива/депозити по видување	73,5%	36,2%	31,4%	32,4%	43,2%	54,0%	65,8%
Ликвидна актива/Вкупни обврски со очекувана резидуална рочност до 30 дена	н.п.	н.п.	н.п.	195,0%	232,4%	231,5%	297,9%
Високоликвидна актива/Вкупни обврски со очекувана резидуална рочност до 30 дена	н.п.	н.п.	н.п.	61,7%	91,9%	110,5%	179,2%

Учеството на ликвидната актива<sup>96</sup> во вкупната актива на банките продолжи да се намалува во 2007 година. Тоа предизвика намалување на нивото на покриеност на краткорочните обврски со ликвидната актива. На крајот на 2007 година, учеството на ликвидната актива во вкупната актива се сведе на 34,2%, што е досега најниско ниво. И покрај намалувањето, ова ниво на ликвидни средства обезбеди покриеност на краткорочните обврски од 47,7%, односно тие се речиси трипати поголеми од вкупните обврски коишто треба да достасаат до триесет дена, според очекувањата и искусствените анализи извршени од страна на банките во стабилни и поволни макроекономски услови.

За разлика од ликвидната актива, учеството на високоликвидната актива<sup>97</sup> во вкупната актива продолжи да расте, така што на крајот на 2007 година изнесуваше 20,6%. Најголем придонес за порастот на високоликвидната актива имаа благајничките записи на НБРМ<sup>98</sup> со 76,2%. Воедно, тие забележаа и најголема годишна стапка на пораст од 122,1%, што им овозможи доминантно учество од 45,7% (30,6% на 31.12.2006 година) во структурата на високоликвидната актива. Повлекувањето на дополнителна ликвидност преку благајничките записи беше во функција и на намалување на притисоците врз побарувачката на девизи на девизниот пазар во последниот квартал на годината. Ова ниво на високоликвидни средства покрива 28,7% од краткорочните обврски и 65,8% од депозитите по видување<sup>99</sup>.

<sup>96</sup> Ликвидната актива, ги опфаќа високоликвидната актива, краткорочно пласираните средства кај странски банки и пласмани во други краткорочни долговни хартии од вредност.

<sup>97</sup> Високоликвидната актива ги опфаќа паричните средства и салда кај НБРМ, благајничките записи на НБРМ, кореспондентните сметки кај странски банки и краткорочните пласмани во хартии од вредност издадени од државата.

<sup>98</sup> Повторната ориентација на банките кон аукциите на благајнички записи на НБРМ во втората половина на 2007 година се должи на намалениот интерес на банките за инвестирање во државни записи за монетарни цели поради намалување на максималната каматна стапка од страна на Министерството за финансии и воведувањето на правилото за лимитирано учество и шпекулативен процентуален поен, којшто беше одреден на ниво од 0,02 за тримесечните државни записи.

<sup>99</sup> Ги вклучуваат и депозитните пари.

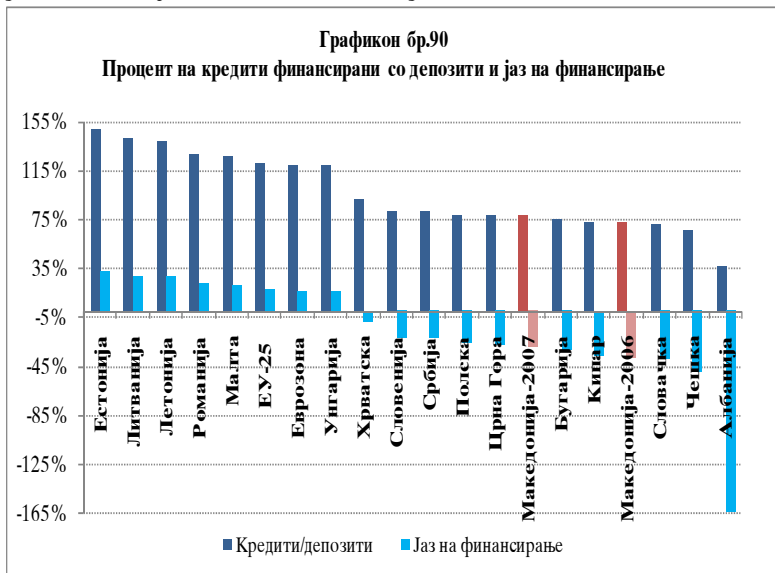
**Табела бр. 25**

**Други ликвидносни показатели**

Показатели	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Кредити/Депозити	54,7%	67,0%	64,4%	69,7%	70,3%	72,9%	77,9%
Депозити/Вкупни извори на средства	66,3%	62,1%	66,9%	69,7%	69,7%	70,7%	71,7%
Секундарни извори на средства/Вкупни извори на средства	12,0%	14,2%	10,5%	9,5%	11,3%	12,5%	13,4%
Секундарни извори на средства/Вкупни обврски	14,8%	18,0%	13,0%	11,5%	13,5%	14,7%	15,5%
Јаз на финансирање	-82,7%	-49,4%	-55,3%	-43,4%	-42,3%	-37,1%	-28,3%

**Кредитната експанзија во Република Македонија во изминатите години**

придонесе за зголемено финансирање на кредитите со депозити и намалување на „негативниот“<sup>100</sup> јаз на финансирање на кредитите. Показателот за кредитите во однос на депозитите бележи постојан тренд на зголемување и на крајот на 2007 година, изнесува 77,9%, што е далеку под нивото на повеќето земјите-членки на ЕУ<sup>101</sup>. Јазот на финансирањето на кредитите<sup>102</sup> кај нас е „негативен“ (со негативна вредност) што упатува на фактот дека депозитите сè уште ја имаат улогата на доминантни извори на средства. Но, од година во година тој се намалува, што потенцијално би значело приближување до дел од земјите-членки на ЕУ каде што јазот е „позитивен“<sup>103</sup>. Ова упатува на фактот дека финансирањето на кредитите на банките од земјите-членки на ЕУ, покрај на депозитите, сè повеќе се потпира и на меѓубанкарските и дополнителните извори на средства.



Во структурата на изворите на финансирање на активностите, депозитите од нефинансиските лица ја задржаа улогата на доминантни извори на средства во текот на 2007 година. Сепак, во последните две години, се забележа поголемо користење на секундарните извори на средства од страна на банките во Република Македонија, особено на долгорочните позајмици и депозитите од матичните субјекти на банките. Депозитите од нефинансиските лица, со своето просечно учество околу 70% во вкупните извори на средства, во последните четири години ја задржаа улогата на доминантни извори на средства. Просечното учество на секундарните извори на средства од 11,7% во вкупните извори на средства во последните четири години, упатува на релативно понизок степен на „зависност“ на банките од овој извор на

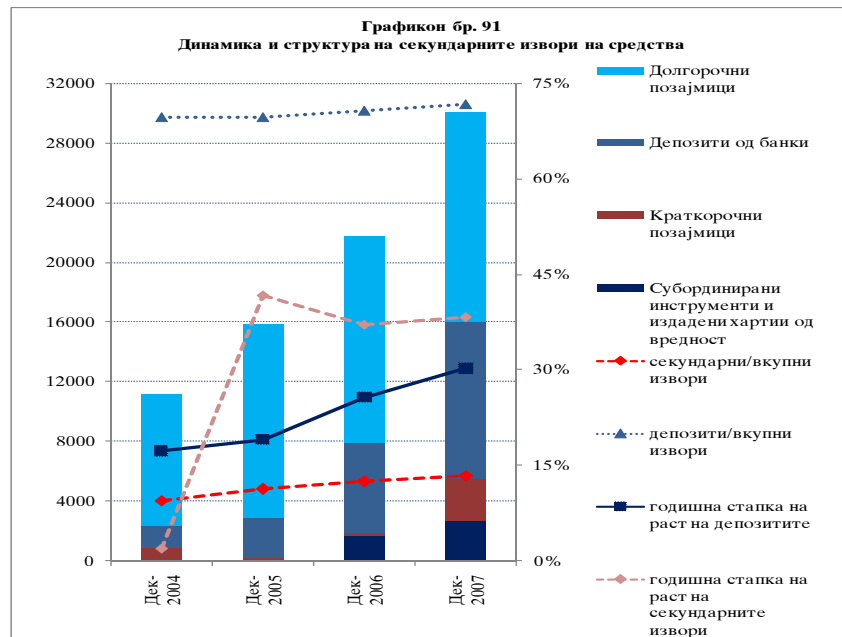
<sup>100</sup> „Негативниот“ јаз на финансирање подразбира помал износ на кредитите во однос на депозитите.

<sup>101</sup> Извор: Извештај за структурата на банкарскиот сектор на ЕУ (ЕЦБ), октомври 2007 и интернет-страниците на централните банки на соодветните земји. Податоците за одделни земји се однесуваат на 2006 година, освен за Република Македонија, каде што е наведен податок и за 2007 година, додека за Хрватска податоците се за јуни, 2007 година.

<sup>102</sup> Јазот на финансирање на активностите се пресметува преку разликата на кредитите на нефинансиските субјекти и депозитите поделена со вредноста на кредитите на нефинансиските субјекти. Позитивниот јаз го покажува процентот на кредити што не е финансиран од депозитниот потенцијал.

<sup>103</sup> „Позитивниот“ јаз на финансирање подразбира поголем износ на кредитите во однос на депозитите.

средства. Сепак, повисоките годишни стапки на пораст на секундарните од примарните извори на средства упатува на фактот дека банките сè повеќе се насочуваат и кон дополнителни средства на финансирање и покрај „негативниот“ јаз на финансирање на кредитите со депозити. На крајот на 2007 година, во структурата на секундарните извори

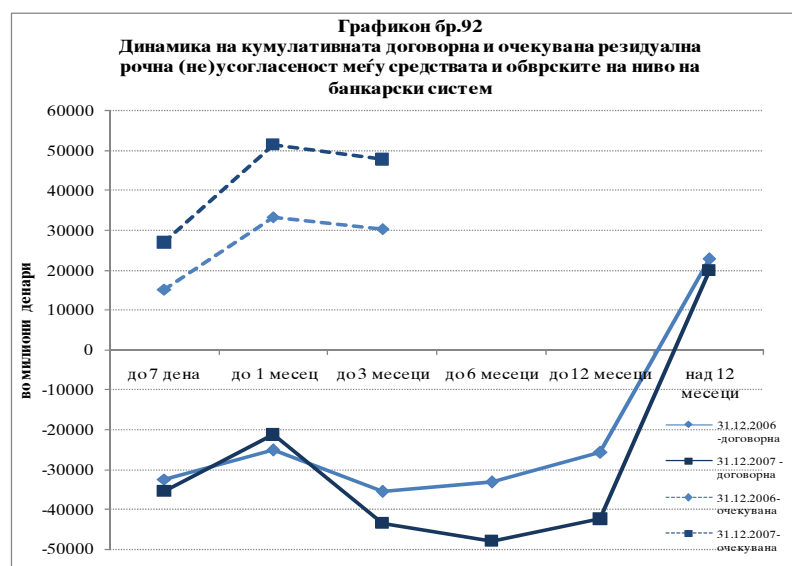


на средства, доминантна категорија на ниво на банкарскиот систем претставуваат долгорочните позајмици (46,8%) и депозитите од банки (34,9%).

**Во 2007 година се забележува зголемено користење на средства од матичните субјекти на банките.** Овие средства заземаат 31% од вкупните секундарни извори на средства и се зголемија за 2.674 милиони денари, или за 40,2%, во однос на крајот на 2006 година. Половина од финансирањето од матичните субјекти на банките е преку краткорочни депозити, а остатокот речиси подеднакво се однесува на долгорочни позајмици или субординирани инструменти.

### 3.6.1.Рочна структура на активата и пасивата

На крајот на 2007 година, кумулативната договорна рочна неусогласеност меѓу средствата и обврските, како и во претходната година, се надминува во рочниот блок над дванаесет месеци. Според искусствените анализи на банките, при стабилни и поволни макроекономски услови, во сите рочни блокови постои усогласеност помеѓу очекуваната рочност на средствата и обврските, што се должи на високата стабилност на депозитите по видување<sup>104</sup>. Договорната рочна неусогласеност, во најголема мера, се должи на рочната неусогласеност помеѓу двете доминантни билансни категории, односно поради повисоката застапеност на кредитите со подолг рок во однос на депозитите со пократка

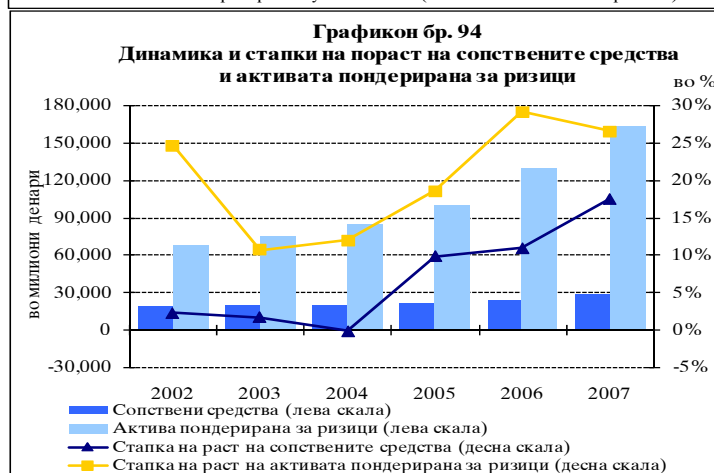
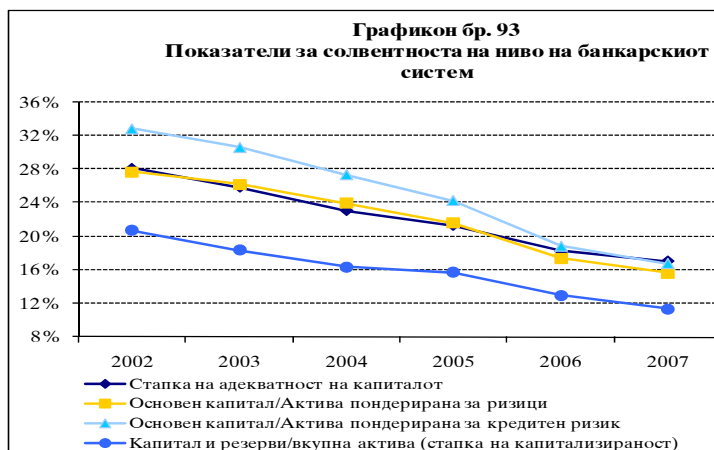


<sup>104</sup> Депозитите по видување вклучуваат и депозитни пари.

рочност. На крајот на 2007 година, долгорочните кредити заземаа 80,7% од орочените депозити<sup>105</sup>, односно тие се за 8,9 пати поголеми од долгорочните депозити. Од друга страна, и покрај кумулативната договорна рочна неусогласеност, според искуствените анализи на банките, во сите рочни блокови постои усогласеност помеѓу очекуваните одливи и приливи, што се должи на високата стабилност на депозитите по видување. На крајот на 2007 година, согласно со укажување на банките, процентот на стабилни депозити по видување достигна ниво од 86,2%.

### 3.7. Ризик од несолвентност<sup>106</sup>

**Континуираниот тренд на намалување на стапката на адекватност на капиталот на банките во Република Македонија, продолжи и во текот на 2007 година.** На крајот од 2007 година, стапката на адекватност на капиталот на ниво на банкарскиот систем изнесуваше 17,0% и, на годишна основа, се намали за 1,3 процентни поени. Главен двигател на намалувањето на стапката на адекватност на капиталот, исто како и во изминатите неколку години, беше интензивниот раст на билансните и вонбилансните активности, особено на кредитирањето. Покрај стапката на адекватност на капиталот, останатите показатели за капиталната позиција на банкарскиот систем, исто така, продолжија со опаѓачкиот тренд и на крајот од 2007 година се на историски најниски нивоа.



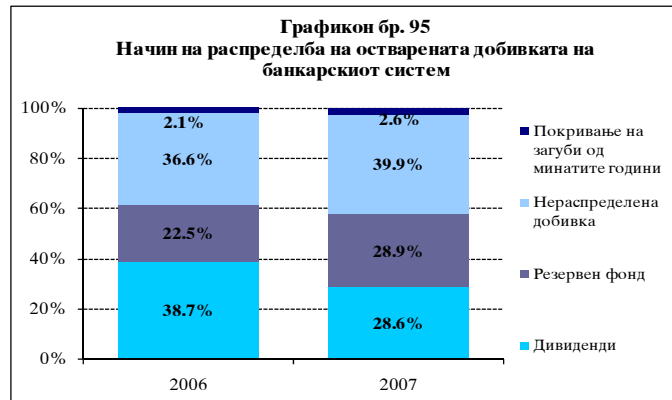
**Во 2007 година, сопствените средства на ниво на банкарскиот систем пораснаа за 4.117 милиони денари, односно за 17,4% во споредба со крајот на 2006 година.** Притоа, во 2007 година, основниот капитал со годишна стапка на раст од 14,1%, генерираше повеќе од три четвртини од порастот на сопствените средства на ниво на банкарскиот систем.

**Остварената добивка од работењето на банките и понатаму е значаен извор за зголемување на капиталната позиција.** Така, 28,6% од вкупната добивка по

<sup>105</sup> Депозити орочени до една година и долгорочни депозити.

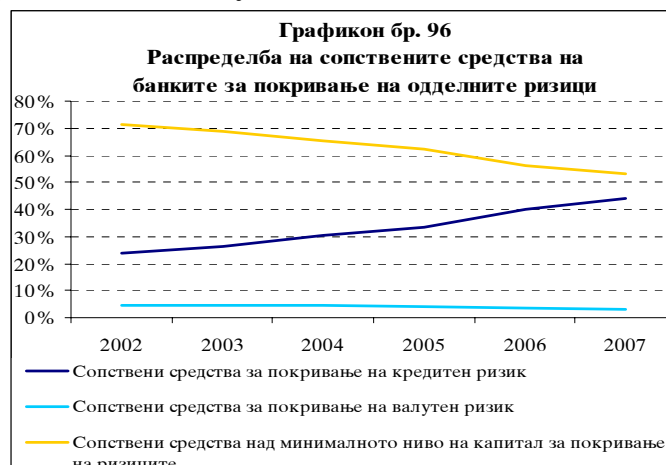
<sup>106</sup> Во декември 2007 година, со донесувањето на Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот („Службен весник на РМ“ бр. 159/2007 и 32/2008) беше извршена квалитативна промена на начинот на пресметка на сопствените средства и на активата пондерирана за ризици, а со тоа и врз стапката на адекватност на капиталот. Сепак, влијанието на оваа квалитативна промена врз пресметката на показателите за солвентноста и нивната споредливост со минатите години, на ниво на банкарскиот систем е маргинална.

оданочување за 2007 година, беше наменета за исплата на дивиденди, а 71,4% послужи за зголемување на капиталната база на банките, како зголемување на резервниот фонд, нераспределена добивка или за покривање на загубите остварени во минатите години. Воедно, учеството на износот на исплатените дивиденди при распределбата на добивката, на годишна основа забележа намалување за 10,1 процентни поени. Ова го потврдува значењето на позитивните трендови во профитабилноста на банкарскиот систем како извор за зголемување на капиталната база, а со тоа и како основа за потенцијално зголемување на обемот и опфатот на идните активности.



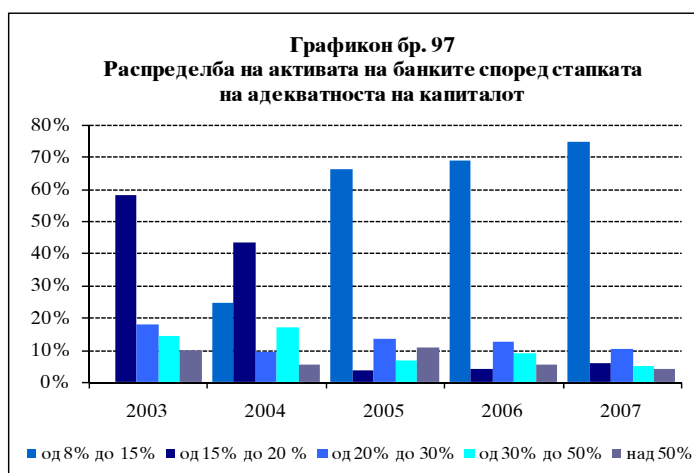
**Во 2007 година продолжи трендот на зголемување на износот на сопствени средства, којшто е потребен за покривање на кредитниот ризик.**

Овој тренд кореспондира со интензивниот пораст на кредитната активност на банките. Притоа, постојано се намалува нивото и учеството на сопствените средства коишто се над минималното ниво на капитал потребен за покривање на ризиците. На крајот од 2007 година, 43,9% од сопствените средства служат за покривање на кредитниот ризик, додека



сопствените средства потребни за покривање на валутниот ризик зафаќаа 3,1% од вкупните сопствени средства. Сепак, распределбата на сопствените средства за покривањето на одделните ризици покажува значителни разлики кај поединечни банки. Потребата од евентуални докапитализации, во насока на зајакнување на капиталната база, а со тоа и на зголемување на отпорноста на евентуални негативни шокови, е најизразена кај банките со поголем обем на кредитна активност, коишто воедно, имаат преземено и повисоко ниво на кредитен ризик.

**Намалувањето на адекватноста на капиталот, главно заради интензивниот пораст на кредитната активност, придонесе за зголемување на релативното значење на активата на банките коишто имаат стапка на адекватност на капиталот во интервалот помеѓу 8% и 15%. Имено, на крајот од 2007 година, 74,8% од вкупната актива на банкарскиот систем припаѓаше на банките коишто имаа адекватност на капиталот меѓу**

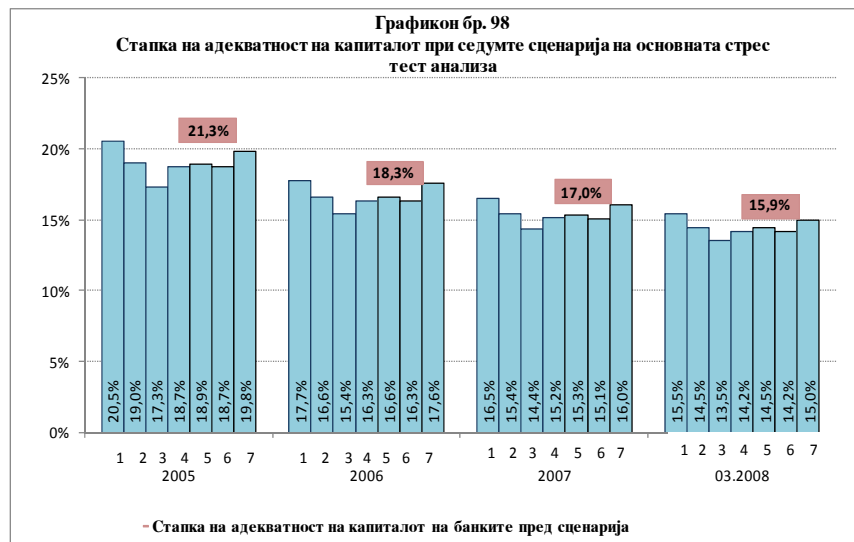


8% и 15%, што на годишна основа претставува зголемување за 5,8 процентни поени. За споредба, во земјите од Европската унија, банките со стапка на адекватност на капиталот во интервалот од 9% до 13%, опфаќаат, во просек, околу 92% од вкупната актива пондерирана за ризиците на ниво на нивните банкарски системи.

### Оценка на отпорноста на банкарскиот систем преку спроведено стрес-тестирање

Резултатите од стрес-тест анализата упатуваат на задоволителна отпорност на банкарскиот систем во Република Македонија на различни хипотетички шокови. Притоа, со состојба на 31.03.2008 година, беа применети хипотетичките сценарија коишто и досега се користеа<sup>1</sup>, истовремено дополнувајќи ја анализата и со две нови сценарија. Така, основната стрес-тест анализа беше дополнета со сценарио којшто се однесува на анализа на ефектите врз банкарскиот систем од евентуална апрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар во висина од 20%. Со оглед на изразената кредитна активност на банкарскиот систем, стрес-тест анализата беше дополнета и со ново сценарио на изолиран кредитен шок, преку влошување на квалитетот на кредитната изложеност кон десетте најголеми кредитокорисници кај неколку банки, со изразена кредитна активност.

Ниту едно сценарио од основната стрес-тест анализа не предизвикува намалување на стапката на адекватност на капиталот под законски утврденото минимално ниво од 8%. Притоа, резултатите упатуваат на заклучок дека банкарскиот систем најмногу е изложен на кредитниот ризик. Имено, најзабележително намалување на



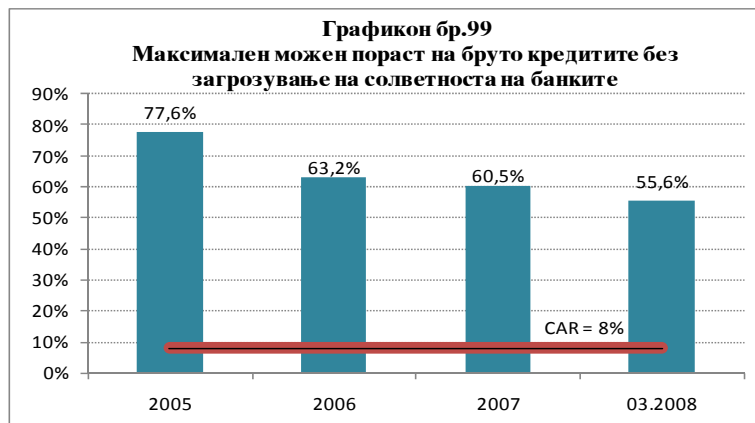
стапката на адекватност на капиталот се јавува при примената на третото сценарио (хипотетичко зголемување на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 50%), кога таа се намалува за 2,5 процентни поени, и се сведува на 13,5%.

Оваа констатација се потврдува и со резултатите од новововеденото сценарио за прекласифицирање на кредитната изложеност кон десетте најголеми кредитокорисници кај неколку банки (овие банки зафаќаат околу 2/3 од вкупната актива на банкарскиот систем), во категорија на ризик „Д“. Примената на ова сценарио, ја потенцира чувствителноста на банките на кредитниот ризик, доведувајќи ја во прашање солвентната позиција на поодделните банки, особено оние со поизразена кредитна активност. Притоа, само кај една банка, сопствените средства не се сведоа на негативна вредност, односно адекватноста на капиталот не се намали под 0%. Ваквите резултати упатуваат на високо ниво на сензитивност на овие банки како на кредитниот ризик, така и на ризикот од концентрација. Поради тоа, неопходно е сите банки, а особено оние со изразена динамика на кредитната активност, на редовна основа, да посветуваат посебно внимание на спроведувањето на интерни стрес-тестови на чувствителноста кон кредитниот ризик.

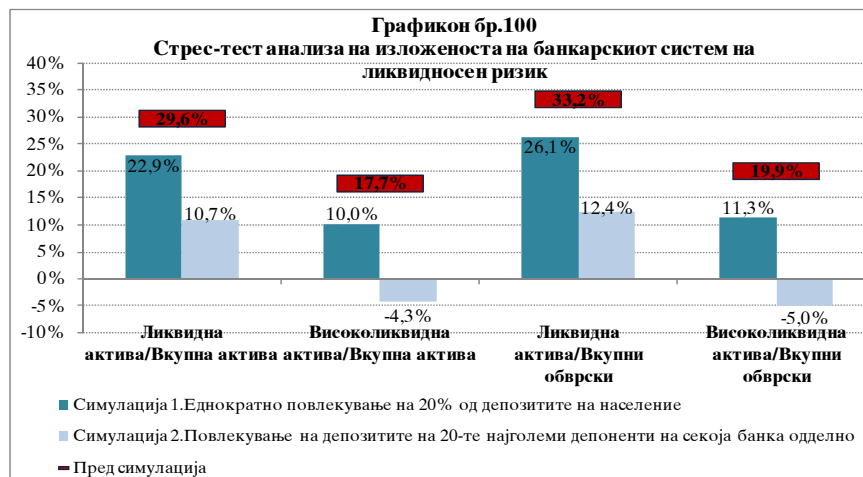
Напредната стрес-тест анализа упатува на задоволително ниво на отпорност на банкарскиот систем на кредитниот ризик. Максималниот можен пораст на бруто-кредитите на ниво на банкарскиот систем, којшто притоа не ја загрозува солвентноста на поодделните банки, изнесува 55,6% (симулацијата е спроведена врз основа на износот и квалитетот на бруто-кредитите со состојба на 31.03.2008 година). Притоа, како резултат на изразената динамика на кредитната активност на банките во изминатиот период, се забележува надолен

тренд на максималниот можен пораст на кредитната активност. Резултатите од ова сценарио треба особено внимателно да се следат, имајќи предвид дека остварената стапка на пораст на бруто-кредитите (март 2008 во однос на март 2007 година) изнесува 42,1%.

Следното сценарио, покажува дека најмногу 8,4% од редовните кредити на банките можат да бидат прекласифицирани во категорија на ризик Д (9,2% за 2007 година) без да се предизвика намалување на стапката на адекватност на капиталот под законски утврденото минимално ниво од 8%. Од друга страна, по хипотетичкото влошување на квалитетот на десетте најголеми кредитокорисници на ниво на банкарскиот систем (прекласифицирање во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“), коефициентот на адекватност на капиталот би се намалил на 14,5%, 13% и 10,1%, соодветно.



**Напредната стрес-тест анализа на банкарскиот систем на Република Македонија упатува на заклучок дека ликвидносниот ризик, на ниво на целиот банкарски систем, е на релативно ниско ниво. Имено, банките главно располагаат со доволен износ на ликвидна и високоликвидна актива за покривање**



на хипотетичкото повлекување на 20% од вкупните депозити на населението надвор од банкарскиот систем. Притоа, нивото на покриеност на обврските со ликвидна и високоликвидна актива се намалува од 33,2% на 26,1%, односно од 19,9% на 11,3%, соодветно. Од друга страна, симулацијата на хипотетичко повлекување на депозитите на дваесетте најголеми депоненти на секоја банка одделно, покажа поизразено влијание врз ликвидноста на банките, што упатува на изложеност на банките и на ризик од концентрација на страната на изворите на средства. Ваквото повлекување би условило недостаток на високоликвидна актива кај 10 банки, додека кај останатите банки, намалувањето на високоликвидната актива би се движело од 5% до 98,4%. Недостатокот од високоликвидна актива може да се надомести од износот на ликвидната актива, меѓутоа кај пет банки, ниту ликвидната актива не би била доволна за покривање на одливот на депозитите на дваесетте најголеми депоненти.

<sup>1</sup>Основната стрес-тест анализа се темели врз примената на седум хипотетички сценарија, од кои

- три сценарија за изолиран кредитен шок, (зголемување на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за: 10%, 30% и 50%),
- четврто сценарио како комбинација на кредитен и каматен шок (зголемување на кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 30% и пораст на домашните каматни стапки за 5 процентни поени),
- петто сценарио како комбинација на кредитен и девизен шок (зголемување на кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 50% и депрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар за 20%) и
- шесто сценарио како комбинација на шокови на страната на кредитниот ризик, девизниот ризик и ризикот на каматна стапка (зголемување на кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“

и „Д“ за 50%, депрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар за 20% и зголемување на домашните каматни стапки за 5 процентни поени).

- седмо (ново) сценарио за евентуална апрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар во висина од 20%.

*Најпреднајќи сѝрес ѝесѝ анализа* вклучува пет симулации:

- определување на максималниот можен пораст на кредитната активност без притоа да се загрози минималното, законски пропишано ниво на солвентност на банките,
- определување на максималното ниво на влошување на кредитното портфолио коешто нема да предизвика намалување на солвентноста на банките под минималното, законски пропишано ниво,
- хипотетичко влошување на квалитетот на кредитната изложеност кон десетте најголеми кредитокорисници на ниво на банкарскиот систем,
- хипотетичко еднократно повлекување на 20% од депозитите на населението надвор од банкарскиот систем
- хипотетичко повлекување на депозитите на дваесетте најголеми депоненти на секоја банка.



## **4. Недепозитни финансиски институции**

### **4.1. Сектор „осигурување“**

Во 2007 година се намали учеството на осигурителниот сектор во вкупните средства на финансискиот систем, со што овој сегмент даде релативно помал придонес во вкупното финансиско посредување во Република Македонија. Сепак, развојот на осигурителниот сектор, особено во сегментот на осигурување на живот, е во рана фаза. Зголемувањето на степенот на запознаеност на населението со природата и значењето на осигурувањето на живот, пошироката секундарна примена на полисите за животно осигурување при користењето банкарски кредити, појавата на нови друштва за осигурување на животот, проширувањето на лезезата на осигурителни производи коишто се нудат, се дел од факторите што можат да придонесат за пораст на значењето на осигурувањето на живот и, воопшто, на осигурувањето во Република Македонија.

Еден од основните ризици кај осигурителниот сектор е слаботата во супервизорската функција. Имено, Агенцијата за супервизија на осигурувањето како независен супервизорски орган, регулирана со измените на Законот за супервизија на осигурувањето од септември 2007 година, сè уште не е формирана. Дополнително, отсуството на ефективна теренска и вонтеренска супервизија над друштвата за осигурување создава неизвесност околу соодветната примена на прописите од областа на осигурувањето, поставеноста и примената на интерните системи и политиките на одделните осигурителни компании за управување со ризиците. Сето ова ја отежнува идентификацијата и мерењето на ризиците коишто се присутни во овој сегмент од финансискиот систем. Институционалното зајакнување на супервизорската функција (теренска и вонтеренска) задолжително треба да биде проследено со зајакнување на прудентната подзаконска регулатива, особено во доменот на управувањето со ризиците.

Во 2007 година, со влезот на неколку странски стратешки инвеститори продолжи, реструктурирањето на сопственичката структура на осигурителните друштва.

#### **4.1.1. Големина и структура на секторот „осигурување“**

Во 2007 година се зголеми бројот на друштвата за осигурување со основање на две нови друштва. Услуги на осигурување на животот нудат две друштва (за разлика од 2006 година, кога овие услуги ги нудеше само едно друштво), наспроти десет друштва<sup>107</sup> активни во доменот на неживотното осигурување (девет друштва во 2006 година). Како и минатата година, застапеноста на реосигурувањето, за кое е регистрирано само едно друштво, е на многу ниско ниво. Постојат шест активни осигурително-брокерски друштва (за едно повеќе, во споредба со претходната година).

И покрај порастот на бројот на друштвата за осигурување, овој сектор е единствениот сегмент од финансискиот систем на Република Македонија, чијашто актива на крајот на 2007 година бележи намалување во однос на претходната година.

---

<sup>107</sup> Едно од овие десет друштва сè уште врши сервисирање на договорите за осигурување на животот, склучени во претходните години, кога тоа друштво вршело услуги и на неживотното осигурување. Ова друштво изготвува посебни финансиски извештаи за животното и за неживотното осигурување.

**Тоа предизвика намалување на учеството на осигурителниот сектор во вкупната актива на финансискиот систем.** Така, на крајот на 2007 година, осигурителниот сектор учествуваше со 4,5% во вкупната актива на финансискиот систем, што е намалување за 3 процентни поени во однос на претходната година. Истовремено, учеството на осигурителниот сектор во вкупната актива на недепозитните институции забележа намалување од 75,3% на 53,8%, што претставува значително намалување на доминацијата во рамки на овој сегмент на финансискиот систем. На крајот на 2007 година, активата на осигурителниот сектор изнесуваше 11.075 милиони денари, што е намалување за 24,2% во однос на крајот на 2006 година. Ова намалување најмногу се должи на намалувањето на вкупната актива кај едно од друштвата за осигурување (поради извршените интервенции во билансите - пребивање на ставки) во текот на 2007 година. Сепак, наспроти намаленото учество во активата на финансискиот систем, осигурителниот сектор има битно значење за финансиската стабилност на земјата, главно поради природата на овој вид активност и нејзиното влијание врз сигурноста на живеењето и работењето на економските субјекти во земјата. Зголемувањето на застапеноста на осигурувањето на живот на осигурителниот пазар во Република Македонија треба да претставува дополнителен аларм за регулаторните органи за забрзано развивање на супервизорската функција, којашто и покрај повеќегодишното постоење, сè уште има неразвиена форма.

**Во 2007 година продолжи интересот на странските инвеститори за влез во осигурителниот сектор. Како резултат на тоа продолжи реструктурирањето на сопственоста на друштвата за осигурување во правец на пораст на учеството на странските акционери.** На крајот на 2007 година странскиот капитал учествуваше со 70,1% во вкупниот капитал на друштвата за осигурување, што е пораст од 3,7 процентни поени во однос на 31.12.2006 година. Притоа, во доминантна сопственост на странски акционери се единаесет друштва за осигурување, кај кои се сконцентрирани 90,7% од бруто полисираните премии на осигурителниот сектор. Четири од овие друштва се во целосна сопственост на странски акционери. Трендот на засилен влез на странски капитал во осигурителниот сектор се очекува да доведе до збогатување на понудата на услуги, намалување на цените на услугите на осигурување, а со тоа и до зголемување на конкуренцијата и значењето на осигурителниот сектор во финансискиот систем на земјата.

**Осигурителниот сектор сè уште се карактеризира со релативно висока концентрација, иако таа е намалена заради зголемениот број друштва за осигурување.**

**Концентрацијата е особено висока кај животното осигурување и кај реосигурувањето, поради малиот број друштва коишто ги нудат овие услуги. Релативно високо ниво на концентрација, но во прифатливите рамки, е присутно во доменот на неживотното осигурување, каде што Херфиндал - индексот, пресметан за бруто-премиите, изнесува 1.607**

**индексни поени.** Показателот ЦР5, пресметан за бруто-премиите за неживотното осигурување изнесува 80,5% (2006 година 81,4%), којшто и покрај намалувањето во однос на претходната година, е меѓу повисоките, во споредба со одделни земји во Европа.



#### 4.1.2. Активности на осигурителниот сектор

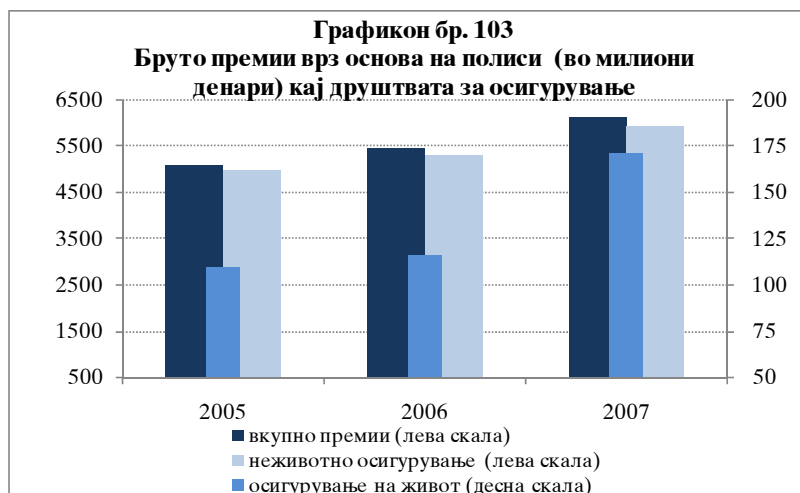
Паралелно со намалувањето на вкупните средства на друштвата за осигурување, како резултат на пребивање на побарувањата и обврските извршени од страна на едно од друштвата, во текот на 2007 година дојде до реструктурирање на активата во правец на пораст на учеството на побарувањата врз основа на „работи на осигурувањето“ (побарувања за премии за осигурување).

Така, за разлика од претходните години, кога во активата на осигурителниот

сектор доминира категоријата „останати неспомнати средства“, на крајот на 2007 година, најголемо учество во вкупната актива на осигурителниот сектор, од 34,9%, имаа „побарувањата врз основа на работи на осигурувањето“. Порастот на учеството на оваа ставка во вкупната актива се должи исклучиво на намалениот износ на ставката „останати неспомнати средства“ и на вкупната актива, иако нејзиниот апсолутен износ се намалува (намалувањето на апсолутниот износ на ставката „побарувања врз основа на работи на осигурувањето“ е помало во споредба со намалувањето на износот на вкупната актива). Супервизорскиот орган и друштвата за осигурување треба да обезбедат начини за намалување на износот на побарувањата за ненаплатени премии за осигурување.

Зголемениот обем на активности на осигурителниот сектор се согледува и преку растот на бруто-премиите врз основа на полиси во 2007 година, за 12,2% во однос на 2006 година. Така, во 2007 година, вкупните бруто-премии врз основа на полиси за осигурување изнесуваа 6.109 милиони денари. Основниот фактор за порастот на бруто-премиите врз основа на полиси е растот на премиите за неживотното осигурување, којшто останува главен двигател на македонскиот осигурителен сектор. Овие премии на годишна основа пораснаа за 608 милиони денари, односно за 10,2%. Истовремено, со учество од 97,2%, тие и понатаму се доминантен сегмент на активностите на осигурувањето.

Така, во 2007 година, вкупните бруто-премии врз основа на полиси за осигурување изнесуваа 6.109 милиони денари. Основниот фактор за порастот на бруто-премиите врз основа на полиси е растот на премиите за неживотното осигурување, којшто останува главен двигател на македонскиот осигурителен сектор. Овие премии на годишна основа пораснаа за 608 милиони денари, односно за 10,2%. Истовремено, со учество од 97,2%, тие и понатаму се доминантен сегмент на активностите на осигурувањето.



за 608 милиони денари, односно за 10,2%. Истовремено, со учество од 97,2%, тие и понатаму се доминантен сегмент на активностите на осигурувањето.

**Осигурувањето на сопствениците на моторни возила од одговорноста за штети предизвикани на трети лица (осигурување од автомобилска одговорност) и понатаму претставува главен генератор на приходите кај друштвата за осигурување.** Од оваа класа на осигурување произлегуваат половината од бруто-премиите за неживотно осигурување (52%) и половина од вкупните бруто-премии во осигурителниот сектор (50,5%) во 2007 година. Истовремено, растот на бруто-премиите за неживотното осигурување (вклучително и реосигурување) најмногу се должи на зголемениот обем на осигурување од автомобилска одговорност, коешто придонесе со 84,1% во вкупниот пораст. Овој вид осигурување претставува законска обврска и не е одраз на навиките за користење осигурување, ниту показател за степенот на развиеност на осигурителната дејност.

**Табела бр. 26**  
**Структура на бруто премиите врз основа на полиси, по класи на осигурување**

Класа на осигурување	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
Несрекен случај (незгода)	10,6%	9,3%	9,0%
Моторни возила каско	11,8%	11,1%	11,4%
Имот од пожар и природни непогоди	6,7%	6,2%	7,0%
Имот поради град, мраз, кражба и др.	19,0%	18,6%	14,3%
Автомобилска одговорност	44,8%	47,5%	50,5%
Туристичка помош	1,9%	2,0%	1,6%
Останати осигурувања-неживот	3,0%	3,3%	3,4%
Животно осигурување	2,1%	2,1%	2,8%
<b>Вкупно</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Заживувањето на активностите на осигурување на живот се согледува преку влезот на второто друштво за осигурување на живот и порастот на бруто-премиите врз основа на полиси од овој тип на осигурување. Сепак, учеството на премиите врз основа на осигурувањето на животот во вкупните бруто-премии не бележи позначајни промени.** Имено, во 2007 година, нивното учество во вкупните бруто-премии врз основа на полиси изнесуваше 2,8%, што претставува зголемување за 0,7 процентни поени во споредба со 2006 година. Од друга страна, бруто-премиите врз основа на полиси за осигурување на живот, забележаа пораст од 55,5 милиони денари, односно за 48% во однос на 2006 година. Појавата на нови друштва за осигурување на живот, проширувањето на лепезата на осигурителни производи коишто се нудат, зголемувањето на степенот на запознаеност на населението со природата и значењето на осигурувањето на живот, примената на полисите за животно осигурување при користењето на банкарските кредити, се дел од факторите што можат да придонесат за пораст на значењето на осигурувањето на живот. Покрај доскорешната слаба понуда на услугите за осигурување на живот, друга главна причина за слабата развиеност на животно осигурување во Република Македонија е и нискиот животен стандард на населението.

**Според учеството на бруто-премиите врз основа на полиси во БДП, придонесот на осигурителниот сектор и понатаму е незначителен.** Имено, учеството на бруто-премиите врз основа на полиси во БДП, во 2007 година изнесуваше 1,8%, што е непроменето ниво во однос на 2006 година. Според овој показател, осигурителниот сектор во Република Македонија, заостанува во однос на поразвиените земји од Европа, додека е речиси на исто ниво со земјите од регионот (со исклучок на Бугарија и Хрватска). Ниското ниво на развиеност е особено карактеристично за осигурувањето на живот, каде што учеството на бруто-премиите врз основа на полиси во БДП е на најниско ниво, во споредба со избраните земји.

**Табела бр. 27**

**Учество на бруто-премиите врз основа на полиси во БДП (во %) и износ на премии по жител (во евра)**

Земја	Учество на бруто полисираните премии во БДП (во %)			Премии по жител (во евра)		
	неживотно осигурување	осигурување на живот	вкупно	неживотно осигурување	осигурување на живот	вкупно
Велика Британија	3,4	13,1	16,5	1.193	3.036	4.229
ЕУ (25)	3,3	5,5	8,8	756	1.222	1.978
Германија	3,6	3,1	6,7	1.054	906	1.960
Словенија	4	1,8	5,8	592	271	862
Чешка	2,3	1,5	3,8	251	162	413
Полска	1,6	2,0	3,6	110	142	252
Хрватска	2,5	0,9	3,3	185	67	252
Бугарија	2,0	0,3	2,3	63	11	74
Естонија	1,5	0,3	1,8	149	27	175
Р.Македонија-2007	1,7	0,04	1,8	47	1	48
Србија	1,6	0,2	1,8	н.п.	н.п.	65
Грција	0,8	0,9	1,8	185	204	390
Романија	1,4	0,3	1,7	47	12	59
Турција	1,4	0,2	1,6	68	11	79

Извор: Swiss Re, Sigma No 4/2007 и CEA Statistics No. 31/2007

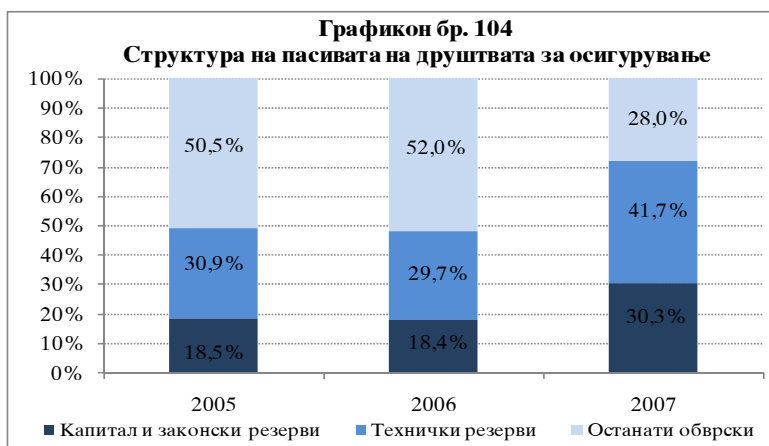
Податоците за Република Македонија се за 2007 година додека за останатите земји се за 2006 година.

Податоците за премии по жител за ЕУ(25) се за 2005 година.

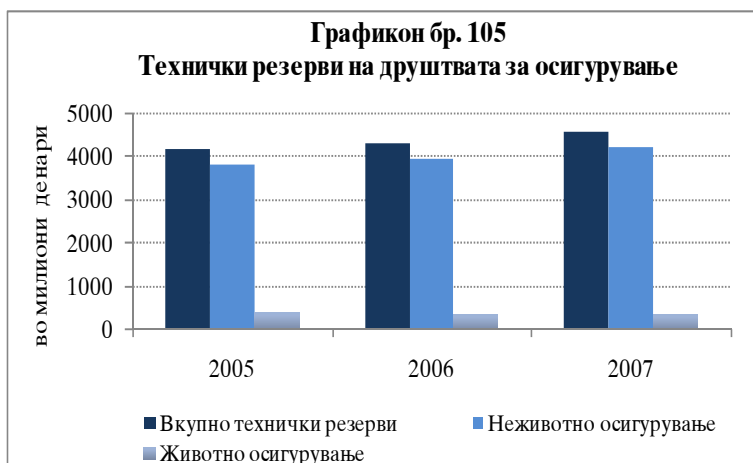
Минималното користење на услугите на осигурувањето во Република Македонија, може да се согледа и од износот на бруто полисираните премии за осигурување по жител (47 евра бруто-премии за осигурување по жител, односно 1,4 евра премии од осигурување на животот по жител). За ЕУ-25, овие коефициенти се далеку повисоки (1.978 евра и 1.222 евра, соодветно по жител за 2005 година).

#### 4.1.3. Остварувања на осигурителниот сектор

Зголемениот обем на работите на осигурување имаше одраз и врз структурата на пасивата, при што најголем дел од изворите на средства на друштвата за осигурување на крајот на 2007 година се однесуваа на техничките резерви (издвојување на поголем износ на резерви поради зголемениот обем на активности и премии врз основа на полиси).



На 31.12.2007 година, вкупните технички резерви<sup>108</sup> на друштвата за осигурување забележаа пораст којшто се должи исклучиво на порастот на техничките резерви кај неживотното осигурување. Така, на крајот на 2007 година, техничките резерви изнесуваа 4.619 милиони денари, што претставуваше пораст од 6,6% во однос на 31.12.2006 година. Овој пораст во целост се должеше на порастот на техничките резерви за неживотно осигурување од 7,1% (на крајот од 2007 година, техничките резерви на друштвата за неживотно осигурување изнесуваа 4.256 милиони денари). Во



структурата на техничките резерви кај неживотното осигурување доминираат резервите за преносни премии, со учество од 52,6%. Техничките резерви за активностите на осигурување на живот остварија минимален пораст од 1,1% и на крајот на 2007 година достигнаа ниво од 363 милиони денари. Кај осигурувањето на живот, математичките резерви (mathematical provisions) заземаат најголем дел (88,1% од техничките резерви.

**Табела бр. 28**

**Технички резерви и математички резерви<sup>109</sup> на друштвата за осигурување**

Опис	Осигурување на живот		Неживотно осигурување	
	2006	2007	2006	2007
<b>Вкупно технички резерви (милиони денари)</b>	359	363	3.975	4.256
<b>Резерви за преносни премии (милиони денари)</b>	0,2	37	1.904	2.239
<b>Математички резерви (милиони денари)</b>	358	320		
<b>Технички резерви / БДП</b>	0,12%	0,11%	1,28%	1,25%
<b>Резерви за преносни премии/БДП</b>	0,00%	0,01%	0,61%	0,66%
<b>Математички резерви / БДП</b>	0,12%	0,09%		

Структурата на средствата коишто ги покриваат техничките резерви покажува дека друштвата за осигурување, главно, не манифестираат склоност за преземање ризици при нивното инвестирање. Имено, средствата коишто ги покриваат техничките резерви, исто како и во 2006 година, најмногу се вложуваат во форма на депозити кај банките, а во многу помал дел во други финансиски инструменти. Ова може да се протолкува како одраз на аверзијата на друштвата за осигурување кон преземање ризици, односно наклонетост кон водење конзервативни политики за инвестирање. Во услови на слабо развиена прудентна и супервизорска рамка за осигурителниот сектор, конзервативноста на осигурителните компании оди во прилог на одржување на стабилноста на овој сектор. Доминацијата на инвестирањето на

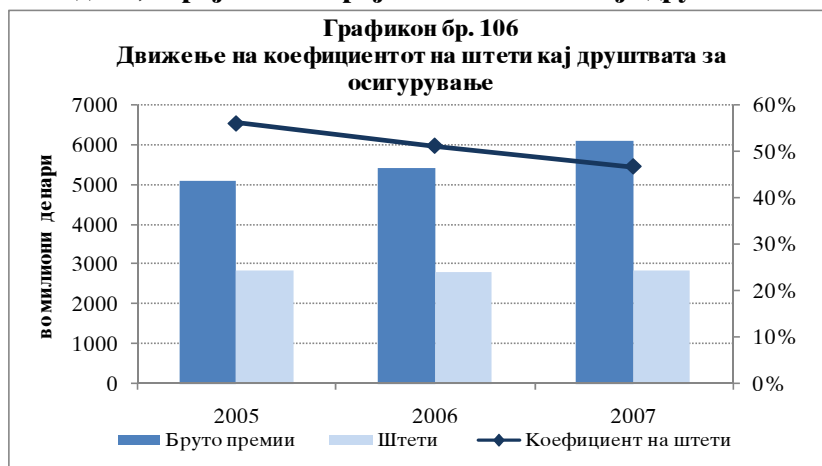
<sup>108</sup> Заради трајно обезбедување на извршувањето на обврските од договорите за осигурување, друштвото за осигурување е должно да формира технички резерви, коишто се состојат од: резерви за преносни премии, резерви за бонуси и попусти, резерви за штети и други технички резерви.

<sup>109</sup> Математичката резерва се издвојува во висина на сегашната вредност на проценетите идни обврски на друштвото за осигурување коишто произлегуваат од договорите за осигурување, намалени за сегашната вредност на идните премии кои треба да се наплатат врз основа на тие договори. Математичката резерва се пресметува со користење соодветни актуарски проценки.

средствата во банкарски депозити е присутна во сите класи на осигурување. Така, во рамки на групата на неживотно осигурување, 73% од вкупните средства коишто ги покриваат техничките резерви (или 1.695 милиони денари) се инвестирани во депозити во банките, додека кај осигурувањето на живот, овој процент изнесува високи 91,8% од математичките резерви (или 321 милиони денари). Вложувања во други инструменти, освен банкарските депозити, се забележуваат кај неживотното осигурување, каде што средствата вложени во хартии од вредност коишто се издадени или гарантирани од државата учествуваат со 7,5%, а акциите издадени од домашни издавачи - со 19,5% во вкупните средства за технички резерви.

На 31.12.2007 година, вкупниот капитал на друштвата за осигурување изнесуваше 3.358 милиони денари и забележа годишно зголемување за 670 милиони денари, односно за 24,9%. Учетството на капиталот во вкупните извори на финансирање на осигурителниот сектор изнесува 30,3%, што претставува пораст за 11,9 процентни поени, во споредба со крајот на 2006 година. Порастот на капиталот се должи на влезот на новите друштва на пазарот, но и на докапитализацијата на дел од постојните друштва. Високото учество на капиталот во вкупните средства на друштвата за осигурување ја создава нивната висока солвентна позиција. Имено, капиталот на осигурителниот сектор е значително повисок од маргината на солвентност, што е особено изразено кај осигурувањето на живот. Маргината на солвентност на осигурителниот сектор, како клучен индикатор за оценка на неговата стабилност, изнесуваше 967 милиони денари за 2007 година, што претставува пораст од 11% на годишно ниво. Вишокот на капитал над минималниот потребен износ на капитал, изнесуваше 1.493 милиони денари, или 2,58 пати (1.292 милиони денари, или 1,4 пати кај неживотното осигурување<sup>110</sup>, според методот на стапка на премија<sup>111</sup> и 201 милиони денари, или 11 пати кај осигурувањето на живот<sup>112</sup>). Притоа, сите друштва за осигурување располагаа со капитал над потребното ниво на маргината на солвентност.

Во текот на 2007 година, бројот на пријавени штети кај друштвата за осигурување забележа пораст во однос на 2006 година. Така, во текот на 2007 година, бројот на пријавените случаи за надомест на штета изнесуваше 54.010, од кои 96,5% се однесуваат на неживотното осигурување, а само 3,5% се однесуваат на осигурувањето на живот. За истиот период, бројот на ликвидирани штети изнесуваше 46.158, од кои доминантниот дел



<sup>110</sup> Маргината на солвентност кај неживотното осигурување на 31.12.2007 година изнесуваше 947 милиони денари - според методот стапка на премија (2006 година - 856 милиони денари).

<sup>111</sup> Капиталот на друштвото за неживотно осигурување во секое време треба да биде најмалку еднаков на потребното ниво на маргината на солвентност, којашто се пресметува со примена на методот - стапка на премија или методот-стапка на штети, во зависност од тоа која ќе даде повисок резултат.

<sup>112</sup> Маргината на солвентност кај осигурувањето на живот, на 31.12.2007 година, изнесуваше 20 милиони денари (2006 година - 15 милиони денари).

(96%) се во сегментот на неживотното осигурување. Бруто-износот на ликвидирани штети за 2007 година изнесуваше 2.862 милиони денари, од кои 95,3% се однесуваат на неживотното осигурување. Вкупниот бруто-износ на ликвидирани штети забележа пораст за 2,3%, во однос на 2006 година, наспроти повисокиот пораст на бруто-премиите од 12,2%, што предизвика намалување на коефициентот на штети за 4,5 процентни поени, во однос на претходната година.

**Надолниот тренд на коефициентот на штети, забележан во претходните години, продолжи и во текот на 2007 година.** Така, на 31.12.2007 година, коефициентот на штети изнесуваше 46,9% (во 2006 година 51,4%). Притоа, кај друштвата коишто вршат неживотно осигурување, овој коефициент изнесуваше 45,9%, наспроти повисоката вредност од 79,2% кај животното осигурување (94,3% во 2006 година).

**Табела бр. 29 Коефициент на штети според класи на осигурување, во Република Македонија**

<b>КОЕФИЦИЕНТ НА ШТЕТИ</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>31.12.2007</b>
Несрекен случај (незгода)	61,9%	62,3%	61,2%
Моторни возила каско	62,7%	66,4%	59,1%
Имот од пожар и природни непогоди	22,9%	18,4%	12,5%
Имот поради град, мраз, кражба и др.	52,2%	33,4%	35,7%
Моторни возила одговорност	63,7%	57,9%	50,9%
Туристичка помош	10,6%	48,2%	10,1%
Останати осигурувања-неживот	21,5%	13,8%	16,9%
Животно осигурување	66,0%	94,3%	79,2%
<b>Вкупно</b>	<b>56,2%</b>	<b>51,4%</b>	<b>46,9%</b>

Високиот коефициент на штети кај осигурувањето на живот главно се должи на едно од друштвата за неживотно осигурување, коешто престанало со активностите на осигурување на живот и врши исклучиво сервисирање на претходно склучени договори за осигурување на живот. Од друга страна, намалувањето на коефициентот на штети кај осигурувањето на живот пред сè се должи на формирањето и почетокот со активности на новото друштво за осигурување на живот.

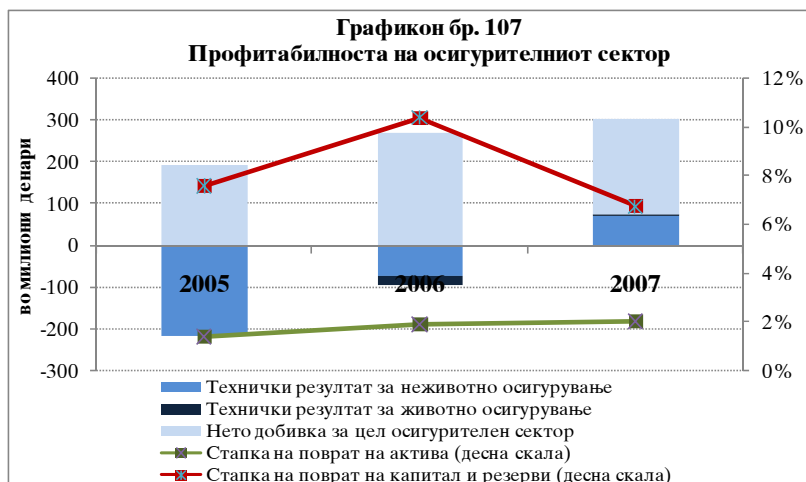
**Во 2007 година, осигурителниот сектор оствари позитивен технички резултат<sup>113</sup>, за разлика од 2006 година, кога остварениот технички резултат беше негативен.** Техничкиот резултат за неживотното осигурување, во висина од 73 милиони денари (2006 година: минус 73 милиони денари), е пред сè резултат на растот на бруто полисираната премија во 2007 година. Техничкиот резултат на групата на осигурување на живот изнесува 4 милиони денари (во 2006 година минус 21 милиони денари). Притоа, во 2007 година, четири друштва за неживотно осигурување покажале негативен технички резултат, додека во доменот на осигурувањето на живот техничкиот резултат е негативен само кај друштвото коешто врши сервисирање на порано склучените договори за осигурување на живот (ова друштво изготвува посебни финансиски извештаи за животното и неживотното осигурување и освен сервисирање на старите договори, не дава нови услуги на осигурување на живот).

**И покрај подобрените остварувања од аспект на техничкиот резултат, профитабилноста на осигурителниот сектор во целина се влошува.** Нето добивката за 2007 година изнесуваше 227 милиони денари и беше за 16,4% помала во однос на 2006 година. Намалувањето на вкупната добивка е предизвикано од друштвата за неживотно осигурување, чијашто добивка за 2007 година, во висина од 222 милиони денари, покажа намалување од 22,4% во споредба со 2006 година. За ваквото намалување на добивката кај неживотното осигурување, главно, придонесе едно од

<sup>113</sup> Техничкиот резултат претставува резултат од вршењето на основната дејност - осигурување.



друштвата (иако негативен резултат прикажуваат две друштва). Благодарение на новоотворените друштва за осигурување на животот, овој сегмент од осигурувањето оствари нето-добивка во износ од 5 милиони денари и забележа значително подобрување во споредба со 2006 година.



Како резултат на движењата на добивката, капиталот и вкупната актива, на крајот од 2007 година, повратот на активата (ROA) и повратот на капиталот (ROE) на осигурителниот сектор изнесуваа 2,1%, односно 6,8%, соодветно. Во однос на 2006 година, повратот на активата забележа минимален пораст од 0,2 процентни поени, што се должи на поголемото намалување на активата во однос на добивката на друштвата за осигурување. Од друга страна, намалувањето на повратот на капиталот за 3,6 процентни поени е резултат на надолниот тренд на остварената добивка наспроти акумулираниот капитал кај друштвата за осигурување.

#### 4.1.4. Поврзаноста на секторот „осигурување“ со банкарскиот сектор

Поврзаноста помеѓу осигурителниот и банкарскиот сектор во Република Македонија врз основа на вкрстена сопственост, трансфер на кредитниот ризик од банкарскиот кон осигурителниот сектор, како и од продажба на полиси за осигурување, и во 2007 година остана на многу ниско ниво.

Од аспект на меѓусопственичката поврзаност, банките поседуваат 3,2% (во 2006 година 4,1%) од вкупните издадени акции на друштвата за осигурување. Осигурителните компании се сопственици на 0,3% (во 2006 година 0,8%) од вкупните издадени акции на банките.

Користењето на осигурувањето на кредити од страна на банкарскиот сектор е исклучително ниско и во услови на забрзан кредитен растеж, релаксирани услови за кредитирање и зголемена изложеност на кредитен ризик. Имено, банките речиси и да не практикуваат осигурување на одобрените кредити кај осигурителните компании. Така, во 2007 година само една банка вршеше осигурување на дел од одобрените кредити кај друштвата за осигурување (за една банка помалку во однос на 2006 година). На крајот на 2007 година, само 0,05% (во 2006 година 0,1%) од вкупните кредити на банкарскиот сектор беа „покриени“ со полиси за осигурување. Осигурувањето на животот сè уште нема примена при долгорочното кредитирање од страна на банките. Премиите за осигурување на кредитите претставуваа минимални 0,1% (во 2006 година 0,07%) од вкупните бруто-премии кај друштвата за осигурување. Премиите за кредитното осигурување ги покриваат штетите исплатени врз основа на овој тип на осигурување. Сепак, се забележува влошување на коефициентот на штети од кредитното осигурување, којшто во 2007 година изнесуваше 94,6% наспроти претходната година, кога изнесуваше 61,5%.

Меѓусебната поврзаност на банките и друштвата за осигурување преку продажбата на осигурителни полиси и во 2007 година остана на многу ниско ниво.

Така, преку банките се продадени само 2,2% од вкупните продадени осигурителни полиси, што е за 1,8 процентни поени помалку во однос на претходната година. Истовремено, се намалува и учеството на наплатените премии преку банките во вкупните премии во осигурителниот сектор и во 2007 година се сведува на минимални 0,1% (во 2006 година 0,2%).

**Слабата поврзаност меѓу банките и друштвата за осигурување од сите аспекти, во основа ги минимизира ризиците за нарушување на стабилноста на едниот или другиот сегмент, како резултат на прелевање на ризиците со кои тие се соочуваат. Токму ова, како и отсуството на комплексни кредитни производи придонесе овие сегменти од финансискиот систем да останат надвор од кризните случувања на меѓународните финансиски пазари.**

#### **4.2. Задолжително капитално финансирано пензиско осигурување**

Улогата на пензиските фондови од задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување (во натамошниот текст: пензиски фондови) се зголемува во рамките на финансискиот систем на Република Македонија. Во споредба со останатите сегменти на финансискиот систем, значењето на овие финансиски институции е сè уште релативно мало. Но, карактеристиките на дејноста на која ѝ припаѓаат<sup>114</sup>, овозможуваат пензиските фондови да имаат најголем потенцијал за раст, со што ќе се зголемува нивното значење во финансискиот систем. Во оваа насока, свое влијание имаат и очекувањата за забрзување на економскиот раст, проследен со постепено зголемување на вработеноста. Во услови за засилена инфлаторна динамика, којашто претставува силна закана за реалната висина на приносот којшто го остваруваат пензиските фондови, а со тоа и на реалната вредност на идните пензии што би ги исплаќале, пред пензиските фондови останува предизвикот за заштита на реалната вредност на нивните средства.

Пензиските фондови, во текот на втората година од нивното функционирање, продолжија со зголемување на средствата, што пред сè се должи на порастот на бројот на осигурениците, односно членовите во пензиските фондови, за 27,0% на годишна основа. Со тоа, се зголеми покриеноста на активното население и вработените лица со системот на задолжителното капитално финансирано пензиско на годишна основа за 3,7 и 5,3 процентни поени, соодветно. Сепак, нивото на покриеност со системот на задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, сè уште е на релативно ниско ниво. Релативно високата невработеност кај младата популација, ограничената флексибилност на пазарот на труд, значителниот удел на неформалната економија во Република Македонија и нередовноста во уплатата на придонесите за пензиско осигурување од страна на работодавачите, се некои од факторите коишто ограничувачки влијаат за подинамично зголемување на опфатот на активното население со капитално финансираното пензиско осигурување. Со тоа се зголемуваат и потенцијалните ризици за долгорочната економско-социјална сигурност на населението.

---

<sup>114</sup> Овие карактеристики се однесуваат на редовниот месечен прилив на придонеси, константно зголемување на членството поради задолжителноста на осигурувањето за лицата кои прв пат засноваат работен однос и маргиналниот износ на обврски за исплата на пензии во првите неколку години од нивното функционирање, имајќи предвид дека само околу 1% од членовите на фондовите се лица постари од 46 години.

**Табела бр. 30**

**Показатели за значењето на капитално финансираното пензиско осигурување**

Индикатор	Декември 2006	Декември 2007	Годишна промена
Број на членови	128.031	162,653	34,622
Членови на втор столб од пензискиот систем/Активно население	14,2%	17,9%	3,7 п.п.
Членови на втор столб од пензискиот систем/Вработени лица	22,1%	27,4%	5,3 п.п.
Вкупни средства во пензиски фондови (во милиони денари)	1.246	3.124	1,878
Вкупни нето-средства во пензиски фондови како % од БДП	0,40%	0,92%	0,52 п. п.
Учество на пензиските фондови во пазарната капитализација на акциите на официјалниот пазар на Македонска берза АД Скопје	0,09%	0,52%	0,43 п.п.
Учество на депозитите на пензиските фондови во вкупните депозити на банките	0,16%	0,34%	0,18 п.п.

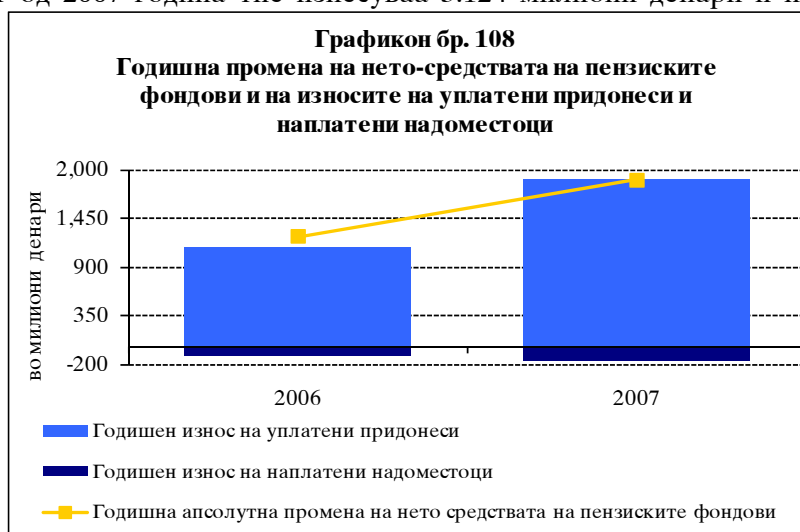
**Нето-средствата на пензиските фондови забележаа интензивен раст во текот на 2007 година.** На крајот од 2007 година тие изнесуваа 3.124 милиони денари и на

годишна основа забележаа раст за 1.882 милиони денари, односно за 151%.

Интензивниот раст на средствата на пензиските фондови се должи на зголемувањето на нивното членство и растот на уплатените придонеси. Исто така, во првите години од функционирањето на задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување,

одливите на средствата од пензиските фондови за исплата на пензии се минимални, што произлегува од карактеристиките на старосната структура на членството, во која доминантно место има помладата популација. Растот на средствата на пензиските фондови овозможи зголемување на нивната улога во финансискиот систем во Република Македонија. На крајот од 2007 година, пензиските фондови учествуваат со 1,3% во вкупните средства на финансискиот систем и се на ниво од околу 0,9% од БДП. Најавеното воспоставување на т.н. „доброволен трет столб“ на пензискиот систем - доброволно капитално финансирано пензиско осигурување<sup>115</sup>, дополнително ќе придонесе за зголемување на средствата и значењето на пензиските фондови како финансиски институции, а во зависност од инвестициските перформанси при управувањето со нивните средства, пензиските фондови можат да придонесат за зголемување на долгорочниот финансиски потенцијал на населението.

**Во текот на 2007 година се забележува значителен пораст на износот на уплатените придонеси од членовите на пензиските фондови.** Вкупниот износ на уплатени придонеси врз оваа основа, во текот на 2007 година изнесуваше 1.883 милиони денари, што во споредба со износот на уплатените придонеси во 2006 година, е зголемување за 768 милиони денари односно за 68,9%. Истовремено, во текот на 2007 година, наплатените надоместоци од друштвата за управување со пензиски



<sup>115</sup> Во јануари 2008 година, Собранието на Република Македонија го донесе Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 7/2008), со што се воспостави законска основа за т.н. трет столб на пензискиот систем.

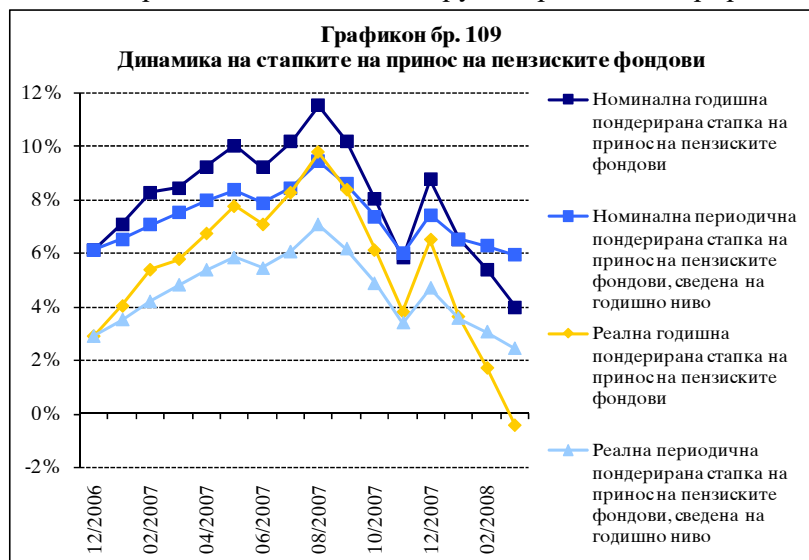
фондови изнесуваа 166,7 милиони денари, што на годишна основа претставува зголемување за 51 милиони денари, односно за 44,0%.

**Средствата на пензиските фондови остваруваат релативно скроман принос, којшто во последниот квартал од 2007 година и почетокот на 2008 година, бележи надолно движење.** На крајот од 2007 година, годишниот пондериран номинален принос<sup>116</sup> којшто го остварија пензиските фондови изнесуваше 8,75%, што одговара на нивото на каматните стапки на денарските депозити. Од друга страна, пондерираниот номинален принос за целиот период од две години

од функционирањето на пензиските фондови изнесува 7,43%. Притоа, почнувајќи од последниот квартал од 2007 година, се забележува тренд на намалување на остварениот номинален принос на пензиските фондови, што пред сè е последица на ценовните корекции на домашните и меѓународните пазари

на капитал, а со тоа и на намалувањето на вредноста на сопственичките инструменти што ги поседуваат пензиските фондови. Засилувањето на инфлациските притисоци на крајот од 2007 година и на почетокот од 2008 година претставува силна закана за реалната димензија на приносот којшто го остваруваат пензиските фондови, а со тоа и на реалната вредност на идните пензии коишто би ги исплаќале. Имено, во последниот квартал од 2007 година, реалниот принос остварен од пензиските фондови започна да се намалува со поголем интензитет од намалувањето на номиналниот принос, а во првиот квартал од 2008 година, на годишна основа забележа дури и негативна вредност. Оттука, засилувањето на инфлациската динамика, во крајна линија, влијае на намалување на долгорочниот приходен потенцијал на населението како краен сопственик на средствата на пензиските фондови. Воедно, ова претставува дополнителен предизвик за друштвата за управување со пензиските фондови, да ги структурираат средствата на пензиските фондови на начин, што покрај создавањето одреден номинален принос, ќе се овозможи и заштита на нивната реална вредност.

**Друштвата за управување со пензиските фондови продолжија да ги управуваат со пензиските фондови главно преку примена на конзервативни инвестициски стратегии, коишто се во согласност со законските ограничувања за инвестирање на средствата по одделни инструменти или издавачи<sup>117</sup>. Сепак, во услови на зголемување**



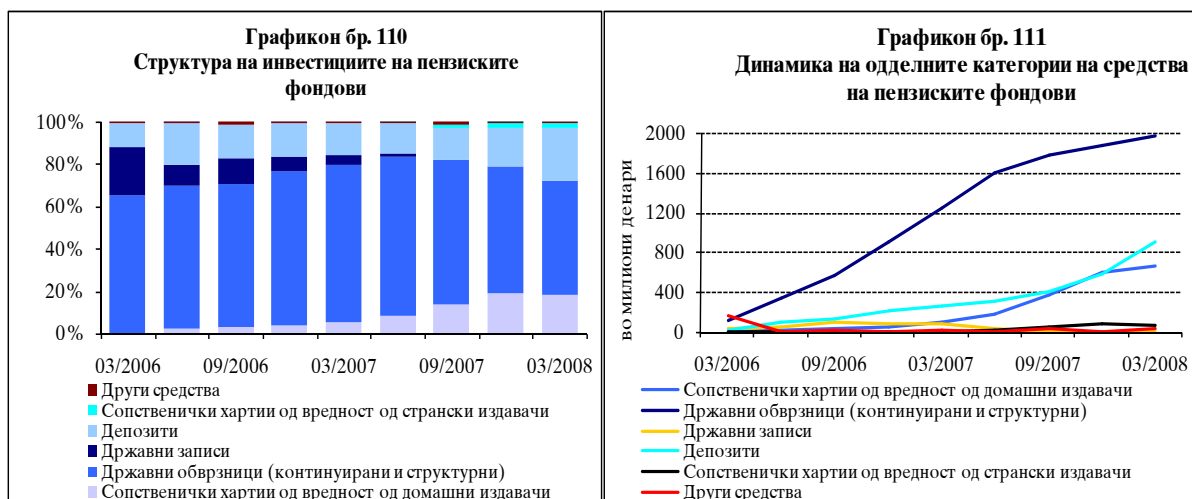
<sup>116</sup> Како пондер во пресметката на годишните и периодичните номинални стапки на принос се користат нето-средствата на одделните пензиски фондови. Вообичаено приносите за пензиските фондови се искажуваат за период од три години. Меѓутоа, имајќи предвид дека пензиските фондови во Република Македонија функционираат само две години, периодичната стапка на принос го претставува приносот остварен во периодот од почетокот на нивното функционирање (01.01.2006 година), па до секој соодветен квартален датум. Реалната годишна или периодична стапка на принос се добива со намалување на номиналната стапка на принос со соодветната (годишна или периодична) стапка на инфлација.

<sup>117</sup> Како законски ограничувања на вложувањата на пензиските фондови, коишто директно детерминираат поконзервативен пристап во управувањето со средствата, може да се наведат

**на турбулентноста и нестабилноста на меѓународните финансиски пазари и јакнење на инфлациските притисоци во домашната економија, друштвата за управување со пензиски фондови манифестираа напори за зголемување на степенот на диверзификација на средствата на пензиските фондови.** За разлика од претходната година, во 2007 година пензиските фондови имаа поголема улога на домашниот пазар на капитал, а во втората половина од 2007 година се појавија како инвеститори и на меѓународниот пазар на капитал, купувајќи сопственички хартии од вредност (акции и удели во странски инвестициски фондови). Во текот на 2007 година, се забележаа одредени поместувања во инвестициските склоности на пензиските фондови. Вложувањата на пензиските фондови во акции котираани на македонската берза постојано се зголемуваат. На крајот од 2007 година, акциите од домашните издавачи опфаќаа 18,9% од средствата на пензиските фондови и во споредба со крајот на 2006 година, нивното учество во вкупните средства на пензиските фондови бележи зголемување за 15,8 процентни поени. Пензиските фондови демонстрираа дека можат да имаат влијателна улога како резидентни портфолио-инвеститори на домашниот пазар на капитал. Меѓутоа, треба да се има предвид дека зголемувањето на вложувањата во сопственички инструменти со себе носи и зголемен ризик за вредноста на нето-средствата на пензиските фондови, што особено станува очигледно во услови на надолни пазарни движења, како на крајот од 2007 година, така и на почетокот од 2008 година. Од друга страна, во втората половина од 2007 година, државните записи целосно исчезнаа од структурата на средствата на пензиските фондови, што може да се објасни со растот на стапката на инфлација, којашто го прави неатрактивен приносот што го носат овие финансиски инструменти. Наспроти тоа, вложувањата во државните обврзници и долгорочно орочените банкарски депозити претставуваат најзначајни инструменти во структурата на средствата на пензиските фондови. На годишна основа, државните обврзници и банкарските депозити се зголемија за 966,6 и 365,8 милиони денари, односно за 107,2% и 173,2%, соодветно. Притоа, заедно формираа 71,1% од годишниот пораст на вкупните средства на пензиските фондови.

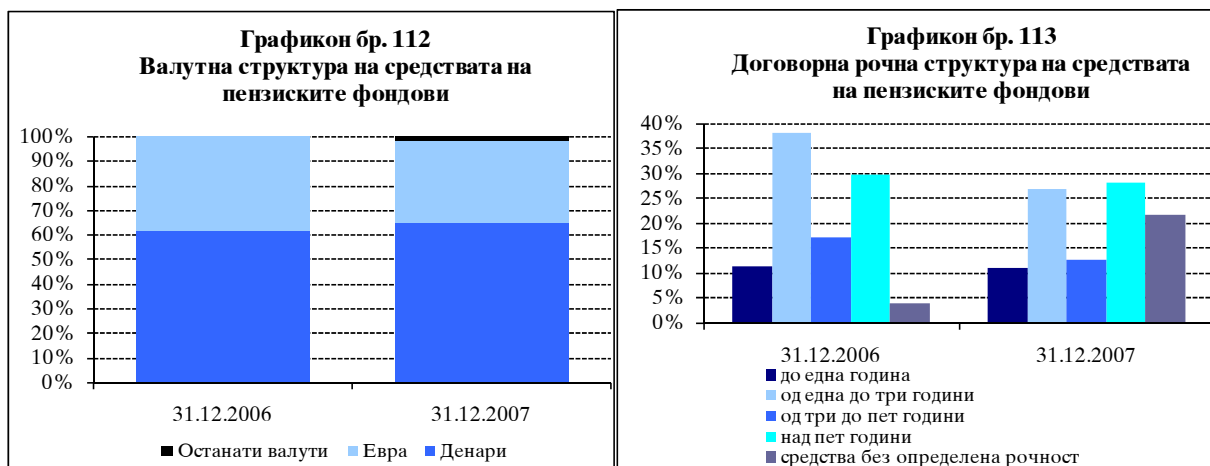
---

следните: најмногу 30% од вредноста на средствата на пензиските фондови можат да се инвестираат во акции издадени од домашни акционерски друштва, под услов тие да котираат на официјалниот пазар на берзата; вложувањата во странски инструменти се ограничени на инструменти издадени од компании со седиште во ЕУ, САД или Јапонија, коишто имаат рејтинг препорачлив за инвестирање според меѓународни агенции за кредитен рејтинг и со кои се тргува на регулирани секундарни пазари, при што овие вложувања може да изнесуваат најмногу 20% од вредноста на средствата на пензиските фондови; средствата на пензискиот фонд може да се вложат во хартии од вредност на ист издавач најмногу до 10% од номиналната вредност на поединечната хартија од вредност; и најмногу до 5% од вредноста на средствата на пензиските фондови можат да се инвестираат во хартии од вредност издадени од ист недржавен, домашен или странски субјект.



Сепак, сè уште постои значителен простор за понатамошна диверзификација, и тоа како на вкупните средства, така и на сегметните на портфолиото што се однесуваат на одредени инструменти. Воедно, понатамошната диверзификација на средствата ќе наметне поголема потреба за зајакнување на капацитетите на друштвата за управување со пензиските фондови за проценка и управување со пазарните ризици.

**Во валутната структура на вложувањата на пензиските фондови доминираат вложувањата во денари.** Така, денарските средства опфаќаат околу 65% од вкупните средства, а по нив следат средствата номинирани во евра со учество од околу 33%. Доминантната позиција на денарот и еврото во валутната структура на средствата на пензиските фондови, од една страна се должи на поатрактивниот номинален принос што го носат овие средства во споредба со средствата номинирани во други валути, а од друга страна, и на фактот што во минатите две години, пензиските фондови главно беа ориентирани кон инвестирање на домашниот финансиски пазар. Оваа валутна структура на средствата на пензиските фондови, со оглед на карактерот на монетарната политика и определеноста за одржување фиксен номинален девизен курс на денарот со еврото, засега не претставува значајна изложеност на курсен ризик. Од друга страна, зголемувањето на инволвираноста на пензиските фондови на меѓународните финансиски пазари, неминовно ќе наметне потреба да се следат и да се проценуваат локалните и глобалните макроекономски движења и интервалутарните односи, во насока на проактивно дејствување и минимизирање на негативните последици за вредноста на средствата, особено при евентуални позначајни неповолни движења.



**Поместувањата на инвестициските склоности на пензиските фондови, во насока на зголемување на структурното учество на државните обврзници и банкарските депозити, за сметка на државните записи и поголемата склоност за вложување во сопственички инструменти, придонесоа за зголемување на рочноста на средствата на пензиските фондови.** Имено, во 2007 година, дојде до значително зголемување на релативното значење на средствата без определена рочност (сопственичките инструменти), наспроти намалувањето на релативното значење на средствата со договорна рочност од една до три години и на средствата со договорна рочност од три до пет години. Поместувањата на рочната структура на средствата на пензиските фондови во насока на зголемување на долгорочните средства, може да се сметаат за очекувани, имајќи го предвид карактерот на пензиските фондови како финансиски институции со долгорочен инвестициски хоризонт.

**Ефектите врз стабилноста на финансискиот систем од работењето на пензиските фондови се релативно ограничени.** Имено, начинот на поставеност на пензискиот систем, (како т.н. систем со дефинирани придонеси), во комбинација со законските ограничувања за инвестирање на средствата, ограничувањата за потенцијалното задолжување или заложување на имотот на пензиските фондови, ја намалува можноста за негативни последици врз финансиските институции од функционирањето на капитално финансираното пензиско осигурување.

**Пензиските фондови можат да имаат позитивна улога за развојот на финансискиот систем** преку промоција на транспарентноста и корпоративното управување во домашните компании каде што се јавуваат како акционери. Дисперзијата на инвестираните средства и воспоставувањето соодветни системи за управување со ризиците, дополнително би поттикнале создавање услови за зголемување на стапките на принос. Со тоа, дополнително би се зголемил долгорочниот финансиски потенцијал на пензиските фондови и во крајна линија на населението. Исто така, засилувањето на меѓусебната деловна поврзаност на пензиските фондови со останатите сегменти на финансискиот систем може да дејствува во насока на зголемување на финансиската стабилност.

**Сепак, интеракцијата на пензиските фондови и останатите сегменти на финансискиот систем создава и поголема можност за прелевање на ризиците од еден во друг институционален сегмент на финансискиот систем.** Ова особено важи за банкарскиот систем, не само поради капиталната поврзаност, туку и поради фактот што во услови на скромна понуда на долгорочни финансиски инструменти на домашниот финансиски пазар, пензиските фондови се упатени значителен дел од средствата да ги чуваат во форма на банкарски депозити. Оттука, стабилноста на банкарскиот систем има најголемо значење за сигурноста на средствата на пензиските фондови.

#### **4.3. Сектор „лизинг“**

**Во текот на 2007 година, секторот „лизинг“ претставуваше една од најбрзорастечките компоненти на финансискиот систем, како според бројот на новоосновани активни субјекти на пазарот, така и според обемот на нивните активности.** Сепак, со оглед на релативно ниската развиеност и значење на овој сегмент во структурата на финансискиот систем на Република Македонија, неговиот придонес во развојот на националната економија е далеку помал од оној што го нудат развиените пазари на лизинг ширум светот. Во 2007 година, лизинг-договорите кај правните лица забележаа двојно поголем пораст од лизинг-договорите кај населението, додека лизинг-договорите за движни предмети и понатаму доминираат

со учество од повеќе од 99%. Од друга страна, профитабилноста на секторот „лизинг“ забележа извесно влошување, што е резултат на прикажаната загуба во работењето на едно од новоформираните лизинг-друштва.

#### 4.3.1. Длабочина и активност на пазарот за лизинг

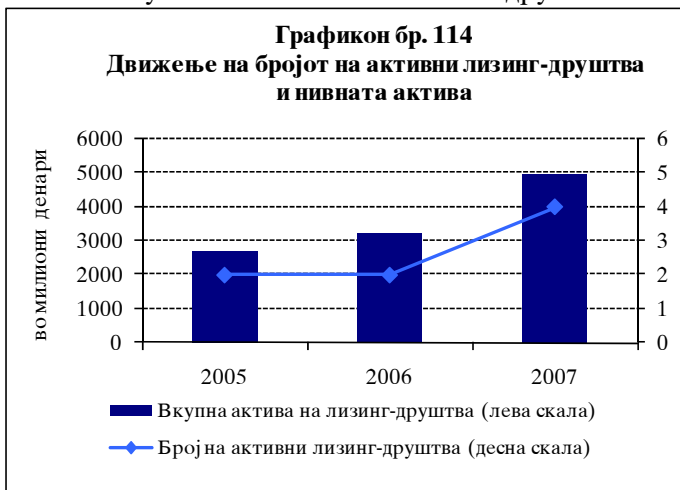
Во 2007 година, лизинг-друштвата забележаа интензивен раст, но нивното значење во структурата на финансискиот систем и во вкупната економска активност во Република Македонија, остана мало. Вкупната актива на лизинг-друштвата на

31.12.2007 година изнесуваше 4.980 милиони денари и забележа пораст за 82,1%, во споредба со претходната година.

Истовремено бројот на активните лизинг-друштва, двојно се зголеми: од две на крајот на 2006 година, на четири на крајот на 2007 година. Порастот на активата на лизинг-друштвата во 2007 година придонесе и за зголемување на релативното значење на овој сектор во финансискиот систем.

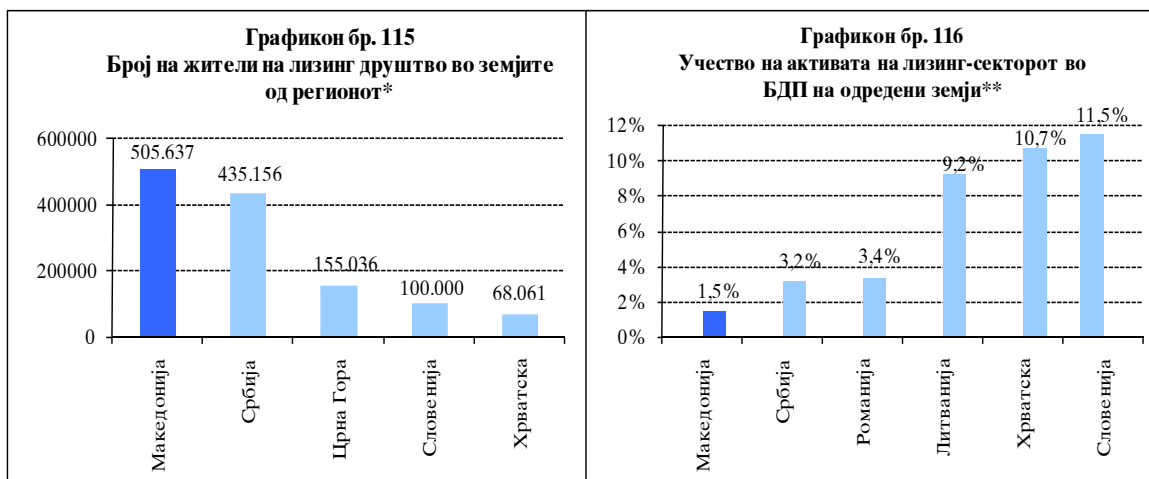
Така, на 31.12.2007 година,

учеството на активата на овој сектор во вкупната актива на финансискиот систем и во активата на недепозитните финансиски институции достигна ниво од 2% и 24,2%, соодветно, што во однос на крајот на 2006 година претставува зголемување од 0,6 и 10,1 процентни поени, соодветно. Во 2007 година активата на овие финансиски институции претставуваше 1,5% од БДП<sup>118</sup> (непроменето учество во споредба со 2006 година). Со зголемување на понудата и квалитетот на услугите коишто ги нудат лизинг-друштвата и интензивирањето на маркетиншкиот настап, се очекува да се зајакне нивната конкурентска позиција во однос на останатите небанкарски финансиски институции, но и во однос на банкарството на мало, како еден сегмент од финансиските активности на банките. Ова очекување се наметнува и поради сè поголемото затегнување на регулаторните барања за банките, особено во доменот на кредитирањето на населението, Сепак, можноста за натамошниот раст на лизинг-друштвата зависи, во голема мера, и од нивниот капацитет за обезбедување дополнителен финансиски потенцијал со кој би се финансирале нивните активности.



<sup>118</sup> Извор на податоците за вкупната актива, капиталот и нето-добивката: Министерство за финансии.





\* Извор: Народна Банка на Србија, Надзор на финансиски лизинг, Извештај за прв квартал од 2008 година; Извештај за финансиската состојба на Србија; Хрватска Народна Банка, Проценка за составот на финансиската стабилност; Државен завод за статистика на Македонија; Републички завод за статистика на Србија; Државен завод за статистика на Хрватска.

Податоците за сите земји освен за Словенија се однесуваат на 2007 година. За Словенија се земени податоци од 2006 година.

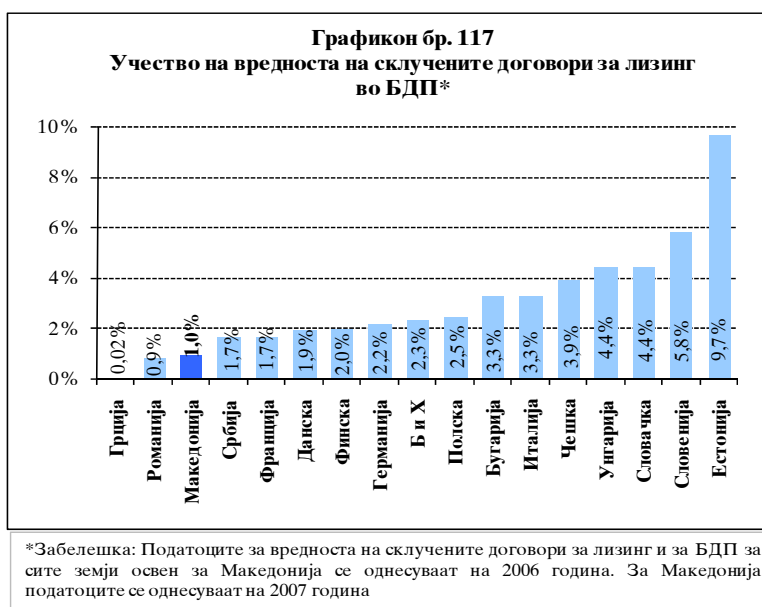
\*\* Податоците за сите земји освен за Словенија се однесуваат за 2006 година. Податокот за Словенија се однесува за 2005 година.

**Релативно малата улога на лизинг-друштвата во Република Македонија се потврдува и преку споредбената анализа на нивната големина и улога по одделни земји.** Имено, во споредба со земјите од регионот и со одделни земји од ЕУ, лизинг-друштвата во Република Македонија имаат најмало значење, како според бројот на жителите на едно друштво, така и според износот на нивната вкупна актива во однос на БДП.

**Доминантен дел од капиталот на лизинг-друштвата е во сопственост на странски лица.** Притоа, од вкупно четири активни лизинг-друштва, три се во целосна странска сопственост, додека во сопственичката структура на едно друштво подеднакво учествуваат странски и домашни лица. Од аспект на типот на институциите, најголем дел од капиталот на лизинг-друштвата е во сопственост на странски финансиски институции.

#### 4.3.2. Структура на договорите за финансиски лизинг

**Во текот на 2007 година продолжи да расте бројот и вредноста на договорите за лизинг, но тоа не предизвика значителни поместувања во структурата на услугите коишто ги нудат финансиските институции.** Така, на 31.12.2007 година, бројот на активни договори за лизинг изнесуваше 7.472, со вкупна вредност од 7.965 милиони денари. Притоа, во однос на 31.12.2006 година е забележан значителен пораст на бројот (за 48,4%) и на вредноста (за 3.159 милиони денари, или за 65,7%) на активните договори за лизинг. Истовремено се забележува значителен



пораств на вредноста (од 79,1%) и на бројот на склучени договори (од 25,5%). И покрај очигледната зголемена активност на четирите лизинг-друштва коишто функционираа на пазарот за финансиски лизинг, на 31.12.2007 година, показателот за учеството на вредноста на склучените договори за лизинг во бруто домашниот производ изнесува незначителни 1%. Меѓу анализираниите земји од Европа, единствено Грција и Романија имаа пониска вредност на овој показател, додека кај останатите анализирани земји, овој показател се движи од 1,7% (во Србија) до 9,7% (во Естонија). Уште еден показател за минималната улога на лизингот во рамките на финансискиот систем на Република Македонија претставува соодносот меѓу вредноста на склучените договори за лизинг и вредноста на новоодобрените кредити од страна на банките, којшто за 2007 година изнесуваше само 2,9% (за 2006 година ова учество изнесуваше 2,5%).

**Во 2007 година, задолженоста врз основа на лизинг-договори кај правните лица растеше со побрзо темпо во однос на физичките лица, што доведе до соодветна промена и во секторската структура на лизинг-услугите.** Така, во текот на 2007 година, задолженоста на правните лица врз основа на активни лизинг-договори забележа пораст од 2.125 милиони денари (или за 93,3%), што претставува двојно поголем пораст во споредба со порастот на задолженоста на физичките лица врз основа на активни лизинг-договори во истиот период. Ваквите движења беа условени од двојно поголемата вредност на склучените лизинг-договори во 2007 година кај правните лица, во споредба со вредноста на склучените лизинг-договори кај физичките лица. Ваквиот пораст на задолженоста на правните лица врз основа на лизинг-договори, доведе до зголемување на учеството на вредноста на активните лизинг-договори кај правните лица во вкупната вредност на активните лизинг-договори, за 7,9 процентни поени. Со тоа, на 31.12.2007 година ова учество изнесуваше 55%.

**Табела бр. 31**

**Структура и промена на вредноста на активните лизинг-договори, по одделни сектори**

Година	Вредност на активните лизинг-договори (во милиони денари)		Структура на активните лизинг-договори		Годишна промена на вредноста на активни лизинг-договори кај правни лица		Годишна промена на вредноста на активни лизинг-договори кај физички лица	
	Правни лица	Физички лица	Правни лица	Физички лица	во милиони денари	во %	во милиони денари	во %
2006	2.276	2.526	47,4%	52,6%	/	/	/	/
2007	4.401	3.564	55,3%	44,7%	2.125	93,3%	1.038	41,1%

**Од аспект на видот на предметот на лизинг, доминираат лизинг-договорите за движни предмети.** И покрај порастот на вредноста на лизинг-договорите за недвижни предмети (за 55 милиони денари<sup>119</sup>), сепак лизинг-договорите за движни предмети ја задржаа целосната доминација во структурата на вкупните лизинг-договори, со учество од 98,8%.

**Табела бр. 32**

**Структура и промена на вредноста на активните лизинг-договори по предмет на лизинг**

Година	Вредност на активни лизинг-договори (во милиони денари)		Структура на активни лизинг-договори		Годишна промена на вредноста на активните лизинг-договори за недвижни предмети		Годишна промена на вредноста на активните лизинг-договори за движни предмети	
	Недвижни предмети	Движни предмети	Недвижни предмети	Движни предмети	Во милиони денари	Во %	Во милиони денари	Во %
2006	40	4.766	0,8%	99,2%	/	/	/	/
2007	95	7.870	1,2%	98,8%	55	137,5%	3.104	65,1%

<sup>119</sup> Овој пораст произлегува од два склучени договора за недвижни предмети во текот на 2007 година.

Од аспект на типот на движен предмет, во структурата на договорите за движни предмети продолжува доминацијата на лизинг-договорите за лесни возила<sup>120</sup>. Учеството на лизинг-договорите за лесни возила, во вкупниот број склучени договори изнесува 80,2%, а во вкупниот број активни договори 82%. Во 2007 година, од вкупно 13.937 продадени возила, 15,5% се продадени со договори за лизинг, што е речиси непроменета состојба во однос на 2006 година, кога процентот на возила продадени преку договори за лизинг изнесуваше 15,4%.

**Табела бр. 33**

**Структура на договорите за лизинг на движни предмети**

вид на договор за лизинг	Опрема (машини)		Товарни возила		Лесни возила		Останато	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
број на склучени договори	43	109	216	248	1.878	2.162	10	176
број на активни договори	337	225	515	695	4.158	6.123	24	426

**4.3.3. Структура на билансите и основни показатели за остварувањата на лизинг-друштвата во 2007 година**

На крајот на 2007 година, структурата на вкупните средства и извори на средства на лизинг-друштвата е речиси непроменета во однос на 2006 година. Имено, најголем дел од средствата на лизинг-друштвата отпаѓа на побарувањата врз основа на договори за лизинг, додека најголем дел од активностите се финансираат со странски позајмици. Депозитите во банки сè уште имаат мало учество во вкупната актива на лизинг-друштвата (од околу 5%). Истовремено, на 31.12.2007 година, помалку од 1% од вкупните извори на средства се кредити со кои лизинг-компаниите се задолжиле кај домашните банки. Оттука, произлегува дека меѓусебната поврзаност на банките и лизинг-друштвата е мала.

На крајот на 2007 година, нето-добивката на лизинг-друштвата значително се намали, што доведе и до намалување на основните показатели за нивната профитабилност. На крајот на 2007 година, добивката на лизинг-друштвата изнесуваше 74 милиони денари, што е намалување за 35,2% во однос на 2006 година. Намалувањето на добивката се јавува како резултат на загубата во работењето на едно од новоформираните друштва. Стапката на поврат на капиталот изнесуваше високи 34,3%, додека стапката на поврат на активата се намали за 3,1 процентни поени и изнесуваше 1,5%.

<sup>120</sup> Според бројот на склучени и активни договори, а не според вредноста на лизинг-договорите. Имено, не се располага со податоци за вредноста на активните и склучените лизинг-договори за движни предмети, според типот на движен предмет.

## IV. Финансиска инфраструктура

### 1. Платни системи

Платните системи се најважната компонента на финансиската инфраструктура. Неефикасните платни системи може да доведат до значителни загуби за учесниците и губење на довербата во финансискиот систем, со значајни последици врз целокупната економија. Реформата на платните системи во Република Македонија, којашто се заокружи на крајот на 2001 година, заедно со промените во регулативата од 2007 година, придонесоа за создавање модерен платен систем во линија со меѓународните стандарди за сигурност, стабилност и ефикасност. Во следниот период треба да се постигне зајакнување на надзорот над платните системи чиј оператор не е централната банка (КИБС, Касис), како и на системите за порамнување на хартиите од вредност. Постигнато е значително унапредување во поглед на управувањето и транспарентноста на целокупниот платен систем во Република Македонија, а до крајот на 2008 година ќе се заокружат и активностите за воспоставување на оддалечена резервна локација.

#### 1.1. Изложеност на ризици

Поставеноста на платните системи во Република Македонија овозможува минимизирање на ризиците на кои се изложени учесниците. Имено, заради минимизирање на ризиците, преку системот за одложено нето-порамнување - „КИБС“ АД<sup>121</sup> Скопје се вршат „мали“ плаќања (до 1 милион денари), додека сите плаќања коишто ја надминуваат оваа вредност, задолжително се вршат преку системот МИПС<sup>122</sup> на НБРМ. Изложеноста на учесниците на кредитен ризик во овој систем речиси и да не постои, поради применетиот принцип на бруто-порамнување во реално време. Во МИПС на НБРМ се спроведени SWIFT стандардите за типот на платните пораки и ИСО 9362 за банкарските идентификациски кодови.

Инструментите за управување со ликвидносниот ризик во МИПС се состојат од: наплатата на налозите според „редот на чекање“, како и можноста на банките за користење бескаматен интрадневен кредит од НБРМ, врз основа на соодветно обезбедување пропишано од НБРМ, во форма на репо-договори. Во 2007 година, просечниот месечен износ на искористени интрадневни кредити изнесуваше 642 милиони денари. Исто така, во рамки на инструментите за управување со кредитниот и ликвидносниот ризик спаѓа и можноста на банките за навремен и јасен увид во состојбата на својата сметка во МИПС, преку директен (on-line) пристап. Со постојаниот развој на платните системи, особено со примената на новата Одлука за надзор на платните системи (со која се постигнува примена на сите десет основни принципи за системски значајните платни системи), се очекува зајакнување на инструментите за управување со финансиските ризици.

<sup>121</sup> „КИБС - Клириншки интербанкарски системи“ АД Скопје или „Клириншка куќа“ е систем за мултилатерално одложено нето-пребивање на плаќањата со вредност помала од 1 милион денари. Овој систем е во сопственост на 15 приватни комерцијални банки. Најголем дел од плаќањата се вршат за сметка на клиентите на банките, при што салдата по извршениот клиринг се порамнуваат во МИПС, со што плаќањата стануваат конечни и неотповикливи. Во рамки на КИБС е развиен сопствен стандард за формата и содржината на платните пораки, којшто не се темели на SWIFT стандардите.

<sup>122</sup> „МИПС - Македонски интербанкарски платен систем на НБРМ“, преку кој се процесираат големите плаќања (над 1 милион денари), итните плаќања во домашниот платен промет и плаќањата на државата. Порамнувањето на трансакциите е во реално време. Преку МИПС се врши и порамнување на трансакциите со хартии од вредност склучени на Македонската берза, на државните записи и обврзници, како и на благајничките записи на НБРМ.

**Управувањето со ризиците во рамките на КИБС треба да се унапреди во насока на воведување соодветни инструменти за управување со овие ризици (воведување договор за поделба на загубите во КИБС), наместо постојното решение на т.н. одмотување<sup>123</sup> на платните трансакции коишто учествувале во мултилатералното пребивање. Имено, овој инструмент, самиот по себе, е недоволен за управувањето со ликвидносниот ризик, бидејќи може да предизвика низа финансиски последици за клиентите на банката којашто не може да ја реализира својата негативна нето-обврска, но и за клиентите на другите банки. Имено, во случај на неможност на порамнување на учесникот со најголема поединечна обврска за порамнување, постапката на „одмотување“ може да предизвика недостаток на ликвидност, т.е. ширење на ликвидносните проблеми и кај другите учесници (т.н. домино ефект). Во суштина, ризиците во КИБС се управуваат преку дадената можност банките да остваруваат пристап (во реално време) до својата нето-позиција во текот на денот, очекувајќи дека банката ќе го покрие недостатокот на средства преку позајмици.**

**Исто така, е потребно унапредување во доменот на пребивањето и порамнувањето на платежните картички (кредитни и дебитни), преку соодветно организирање на постапката на пребивање и порамнување на плаќањата со картички во домашна валута во Република Македонија. Со тоа ќе се овозможи намалување на трошоците што произлегуваат од процесот на пребивањето и порамнувањето на трансакциите од платежните картички, коешто се врши преку механизмите на „мастер-кард“ и „виза“ (бидејќи за овие трансакции не е воспоставено домашно порамнување).**

**Целосната функционалност на оддалечената секундарна локација, како и дополнително зајакнување на целокупната сигурност и оперативност на МИПС со цел да се минимизира оперативниот и системскиот ризик, ќе се постигне со завршување на ревидирањето на процедурите за непрекинато работеење (коешто е во тек). Во 2007 година, достапноста на МИПС изнесуваше 99,8% од предвиденото работно време во текот на целата година, што покажува високо ниво на минимизирање на оперативниот ризик, а со тоа и придонес кон намалувањето на системскиот ризик како најзначаен.**

## **1.2. Надзор**

**Овластен надзорен орган над платните системи во Република Македонија е НБРМ. Активностите на НБРМ во следниот период треба да бидат фокусирани кон надзор над системите чиј оператор не е централната банка („КИБС“ АД Скопје, „Касис“ АД Скопје<sup>124</sup>), како и над банките, како носители на платниот промет. Заради целосно спроведување на одредбите од новиот Закон за платен промет, којшто ги регулира целите и одговорностите на НБРМ како надзорен и регулаторен орган за платните системи, потребно е понатамошно зајакнување на оперативната и**

---

<sup>123</sup> Како инструмент за намалување на ликвидносниот ризик во рамките на КИБС, постои постапката на т.н. одмотување на обработени налози, за учесникот кој не може да ја реализира неговата негативна нето-обврска. На тој начин, во случај на негативна нето-позиција на кој било учесник, КИБС ја поништува изготвената пресметка и изготвува нова пресметка во која се исклучени налозите од учесникот којшто не ја исполнил својата обврска. Согласно со правилникот за работа на КИБС, оваа постапка може да се повторува сè додека не се изврши порамнувањето меѓу банките.

<sup>124</sup> „Касис“ АД Скопје е приватен процесинг центар на платежни картички, којшто врши авторизација и клиринг на трансакциите со платежни картички. Притоа, „Касис“ е приклучен на МИПС заради дефинитивно порамнување на трансакциите.

техничката експертиза на надзорот, соодветно кадровско доекипирање, како и зајакнување на подзаконската регулатива.

Воедно е потребно зајакнување на надзорот и во доменот на порамнувањето на хартиите од вредност.

**Настојувањата на НБРМ за постојана усогласеност со Основните принципи за системски важните платни системи, донесени од Комитетот за платни системи и системи за порамнување (CPSS) при Банката за меѓународни порамнувања (BIS), се во насока на одржување сигурен и стабилен платен систем и минимизирање на ризиците на кои е изложен.** Постои релативно високо ниво на усогласеност на платните системи на Република Македонија со овие принципи. Исто така, НБРМ постојано го надополнува сопственото искуство за воведување современи технологии и стандарди за функционирање на платниот систем и за примена на правилата и процедурите на платниот систем на Европската централна банка. Во текот на 2007 година, Националниот совет за платни системи на Република Македонија<sup>125</sup>, донесе Стратегија за развој на платниот систем во Република Македонија до 2011 година.

### 1.3. Обем на платниот промет

**Обемот и вредноста на трансакциите коишто се реализираат преку платните системи во Република Македонија постојано се зголемува.** Во 2007 година, преку МИПС се реализирале вкупно 2,8 милиони трансакции, наспроти 12,5 милиони коишто се реализирале преку Клириншката куќа.

**Табела бр. 34**

**Вредност и број на трансакциите во платниот промет во 2007 година**

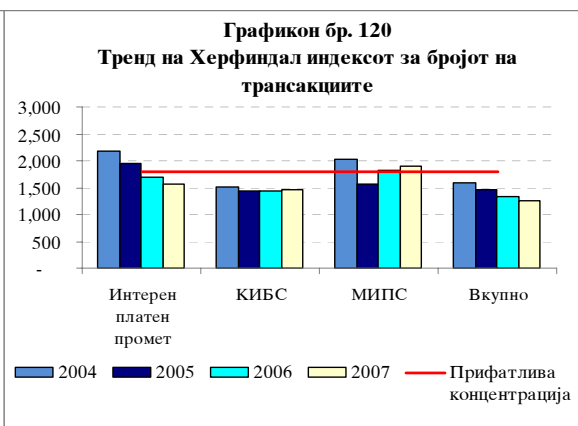
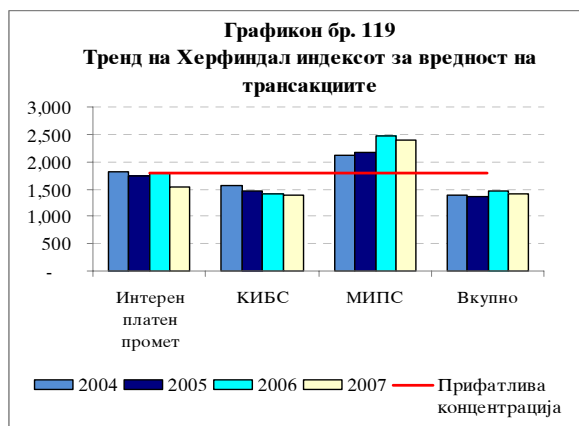
Опис	Вредност на вкупен промет (во милиони денари)	Број на трансакции	Структура		Промена 2007/2006	
			промет	број	промет	број
МИПС	1,452,746	2,831,339	55.8%	10.3%	43.5%	13.4%
КИБС	166,803	12,528,630	6.4%	45.7%	12.8%	16.4%
Интерен банкарски платен промет	985,250	12,058,263	37.8%	44.0%	31.8%	15.3%
<b>Вкупно</b>	<b>2,604,799</b>	<b>27,418,232</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>36.5%</b>	<b>15.6%</b>

Од аспект на вредноста на трансакциите, доминацијата на трансакциите реализирани преку МИПС продолжува и во 2007 година, со учество од 89,7% во вкупната вредност на трансакциите во платниот систем на земјата (преку МИПС и КИБС). Доминацијата на КИБС (81,6%) и понатаму е присутна во однос на бројот на трансакциите.

Преку процесинг центарот „Касис“ АД Скопје, во 2007 година се реализирале близу 97 илјади трансакции на порамнување во МИПС, чија вредност изнесува 293 милиони денари. Преку „Касис“ месечно се реализирале околу 35 милиони трансакции, во просек.

<sup>125</sup> Националниот совет за платни системи на Република Македонија е формиран врз основа на спогодба помеѓу министерот за финансии, гувернерот на НБРМ и претседателот на Здружението на банкарството и осигурувањето при Стопанската комора на Република Македонија.

Растечкиот тренд на вредноста на денарските трансакции реализирани преку домашните платни системи (КИБС и МИПС) се потврдува и преку растот на стапката на нивното учество во БДП на Република Македонија. Порастот на бројот и вредноста на денарските трансакции е показател за зголемената економска активност во земјата, што од своја страна се манифестира и преку поголемиот раст на БДП во 2007 година. Оваа констатација се потврдува и преку анализата на поврзаноста на вредноста на трансакциите и БДП. Имено, кварталните промени на овие две варијабли се со висок степен на корелација (во 2007 година степенот на корелација изнесува 0,8), што укажува на тоа дека обемот на трансакциите во платниот промет може да се користи како индикатор за движењето на номиналниот БДП.



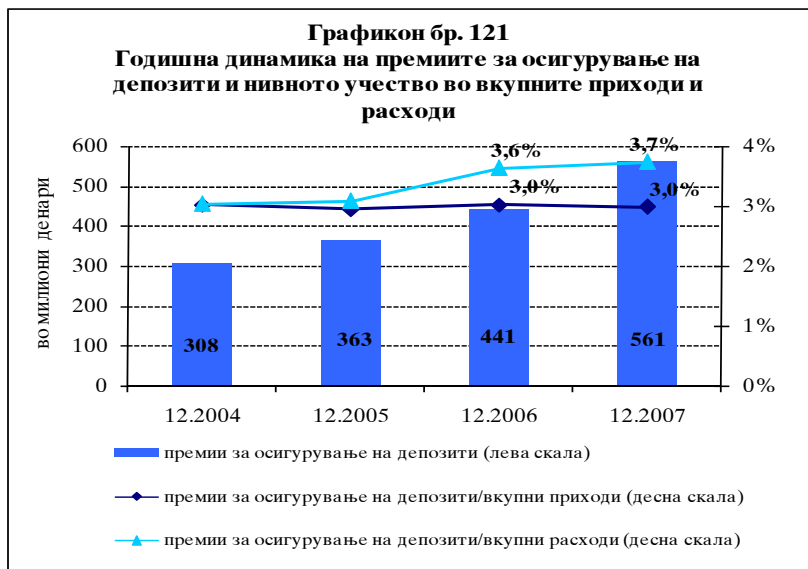
**Концентрацијата во рамки на платните системи (КИБС, интерен платен промет, како и за севкупниот систем), мерена според Херфиндал - индекс е релативно висока, но во рамки на прифатливите граници. Единствено кај платниот промет преку МИПС постои висока концентрација на вредноста на трансакциите над општата утврдена горна граница од 1.800 индексни поени (Херфиндал - индексот за вредноста и бројот на трансакциите преку МИПС изнесува 2.403 и 1.888 индексни поени, соодветно). Во изминатите неколку години Херфиндал - индекс покажува стабилни надолни движења, со исклучок на индексот за вредноста и бројот на трансакциите преку МИПС. Високата концентрација на плаќањата и трансакциите преку МИПС се должи на доминацијата на трансакциите на трезорската сметка коишто се реализираат преку МИПС. Доколку од анализата се исклучат овие трансакции, во тој случај концентрацијата и во МИПС е во прифатливи рамки (изнесува 1.346 и 1.479 индексни поени за вредноста и бројот на трансакциите преку МИПС).**

## 2. Систем за осигурување на депозити

**Осигурувањето на депозитите во банките и штедилниците во Република Македонија е регулирано со Законот за Фондот за осигурување на депозити. Во изминатите години, уплатените премии за осигурување на депозитите растат како резултат на постојаниот нагорен тренд на депозитите на населението. Во текот на**

2007 година се случи еден ризичен настан (отворена ликвидациска постапка над една банка). Притоа, навременото и непреченото обештетување на депонентите на банката во ликвидација значеше минимизирање на ризиците за прелевање на негативните ефекти кон останатите сегменти од банкарскиот и финансискиот систем.

Премиите за осигурување на депозитите, коишто ги уплатуваат банките и штедилниците, бележат постојан и значителен пораст, како резултат на постојаниот нагорен тренд на депозитите на населението. Така, во 2007 година, износот на премиите за осигурување на депозитите е за 27,2% поголем во споредба со 2006 година (во 2007 година, банките и штедилниците уплатија 561 милиони денари премии за осигурување на депозити).



Забелешка: Во пресметките се земени предвид и штедилниците.

Учеството на премиите за осигурување на депозитите во вкупните расходи на банките забележа зголемување за 0,1 процентен поен (во 2007 година изнесуваше 3,7%).

Во 2007 година и во првата половина од 2008 година (поточно, заклучно со 16.06.2008 година<sup>126</sup>), од страна на Фондот за осигурување на депозити се реализираа обештетувања во износ од 994 милиони денари. На тој начин, вкупниот износ на реализирани обештетувања, во периодот од основањето на Фондот до 16.06.2008 година, достигна ниво од 1,2 милијарди денари. Во 2007 година, наплатените средства во корист на Фондот, од стечајната или ликвидациската маса на банките и штедилниците, изнесуваат 761 милиони денари, со што вкупниот износ на наплатените средства од основањето на Фондот до 31.12.2007 година<sup>127</sup>, се зголеми на околу 771 милиони денари.

Во последниот квартал од 2007 година, бројот на депозитните институции коишто членуваат во Фондот за осигурување на депозити на Република Македонија, се намали за една банка (на 31.12.2007 година, во Фондот членуваа седумнаесет банки и дванаесет штедилници). Имено, на 16.10.2007 година, гувернерот на НБРМ донесе одлука за одземање на дозволата за основање и работа на „Македонска банка“ АД Скопје, со што беа исполнети законските услови за активирање на гаранцијата на Фондот. Обештетувањето на депонентите (физички лица) на банката<sup>128</sup> од средствата

<sup>126</sup> Последен расположлив податок.

<sup>127</sup> Последен расположлив податок.

<sup>128</sup> Согласно со Законот за Фондот за осигурување на депозити, во Фондот се осигуруваат депозитите на физичките лица во банките и штедилниците коишто се основани и работат во Република Македонија, и тоа:

- 100% од вкупните депозити на физичко лице во една банка или штедилница во износ до 10.000 евра (во денарска противвредност); и
- 90% од вкупните депозити на физичко лице во една банка или штедилница во износ меѓу 10.000 евра и 20.000 евра, но не повеќе од 20.000 евра (во денарска противвредност).

Депозитите на правните лица не се осигурени.



на Фондот, започна да се реализира во законски пропишаниот рок<sup>129</sup> (поточно од 04.12.2007 година). На 31.12.2007 година, степенот на покриеност на вкупните депозити на населението<sup>130</sup> депонирани во банката во ликвидација со тековните средства<sup>131</sup> на Фондот, изнесуваше 175,1%. Заклучно со средината на јуни 2008 година, беа исплатени над 75% од пресметаното обештетување за штедачите на банката во ликвидација. Притоа, највисок степен на исплата имаше кај штедните влогови на повисоки износи (степенот на обештетување на депозитите во износ од 612 илјади денари до 1.223 илјади денари изнесуваше 84,7%).

### **3. Поважни законски решенија донесени во текот на 2007 година и првата половина од 2008 година**

**Во рамките на активностите на Република Македонија за хармонизирање на домашното законодавство со европското, во изминатите години беа донесени бројни нови законски и подзаконски решенија. Како позначајни законски решенија од аспект на финансискиот систем донесени во 2007 и во првата половина на 2008 година, може да се издвојат: Законот за банките, Законот за платниот промет, Законот за заштита на потрошувачите при договори за потрошувачки кредити, Законот за спречување на перење пари и други приноси од казниво дело и финансирање на тероризмот, како и измените и/или дополнувањата на Законот за инвестициони фондови, Законот за хартии од вредност, Законот за супервизија на осигурувањето, Законот за договорен залог, Законот за преземање на акционерските друштва.**

#### **3.1. Закон за банките**

**Новиот Закон за банките (донесен во јуни 2007 година) обезбеди значајно квалитативно унапредување на банкарската регулатива и супервизија во Република Македонија.** Овој Закон се темели врз одредбите и стандардите пропишани со Европската директива 2006/48 за основање и работење на кредитните институции и Европската директива 2006/49 за адекватноста на капиталот на инвестициските фирми и кредитните институции. Најзначајните унапредувања во Законот за банките се однесуваат на следното:

- зајакнување на критериумите за акционер со квалификувано учество во банка<sup>132</sup>, како и на член на Надзорниот и Управниот одбор на банка;
- зајакнување на корпоративното управување во банките;
- поставување на основите за примена на Новата базелска капитална спогодба (БАЗЕЛ II);
- унапредување и зајакнување на системите на банките за управување со ризиците (особено кредитниот, ликвидносниот, валутниот, пазарниот и ризикот од користење на информатичката технологија);
- унапредување на начинот на вршење супервизија и надзор;

<sup>129</sup> Во рок од три месеци од денот на конечноста на одлуката на гувернерот на Народната банка за укинување на дозволата за основање и работење на банка или штедилница.

<sup>130</sup> Основицата за пресметка на премијата за осигурување претставува вкупниот износ на депозитите на населението. Во пресметката на степенот на покриеност, износот на депозитите на населението е со состојба на 30.09.2007 година.

<sup>131</sup> Извор: Ревизорски извештај на Фондот за осигурување на депозити за 2007 година. Во пресметката на степенот на покриеност, износот на тековните средства на Фондот е со состојба на 31.12.2007 година.

<sup>132</sup> Согласно со Законот за банките, квалификувано учество во банка претставува директно или индиректно поседување најмалку 5% од вкупниот број акции или од издадените акции со право на глас во банка, или акции кои овозможуваат значително влијание врз управувањето на банката.

- усогласување на сметководствените стандарди и правила за банките со Меѓународните сметководствени стандарди и Меѓународните стандарди за финансиско известување;
- пропишување на содржината на ревизијата на банките;
- зајакнување на корективните мерки коишто централната банка може да ги преземе кон банка и зголемување на ефикасноста на постапката за излез на банка од банкарскиот систем;
- дефинирање на начинот на отворање и работење на филијала на странска банка.

**Овие аспекти се подетално регулирани со соодветните подзаконски акти<sup>133</sup> донесени од НБРМ врз основа на Законот за банките, со што се заокружи регулативната рамка за банкарскиот систем и банкарската супервизија.**

#### **Усогласеност на банкарската супервизија на НБРМ со Базелските принципи за ефикасна банкарска супервизија**

Банкарската супервизија и регулатива на НБРМ оствари значителен напредок, особено со донесувањето на Законот за банките во јуни 2007 година и на соодветната подзаконска регулатива. Новата регулативна рамка, паралелно со реализацијата на Планот за развој на супервизијата (преминување кон супервизија ориентирана кон оценка на ризиците со истовремено зајакнување на супервизорските политики, процедури и практики) обезбеди значителна усогласеност со Основните базелски принципи за ефикасна банкарска супервизија.

Со оглед на значителните измени во новата регулативна рамка, поголемиот дел од неа има одложена примена (од почетокот на 2009 година), давајќи им можност на банките за преземање системски, организациски и технички активности за соодветно усогласување со новата регулатива.

Зајакнувањето на капацитетот на банкарската супервизија на НБРМ беше резултат на повеќе активности: (а) усвојувањето и реализацијата на Планот за развој на супервизијата (супервизија ориентирана кон оценка на ризиците), (б) тестирање, усвојување, објавување и примена на супервизорски процедури и методологии, (в) обуки за супервизорите, (г) подготвителни активности за изработката на информативен систем за управување со документи, (д) воведување на концептот „портфолио-менаџери“ и „специјалисти“ за одделните ризици, (е) унапредување на комуникацијата со банкарската индустрија и со јавноста.

Во продолжение е даден краток преглед на усогласеноста со Базелските принципи за ефикасна банкарска супервизија.

#### **Објективност, независност, надлежности, транспарентност и соработка (принцип бр. 1)**

Правата, надлежностите и одговорностите на НБРМ, како единствен банкарски супервизорски орган, се детално дефинирани со основната законска рамка, којашто се состои од Законот за Народната банка на Република Македонија и Законот за банките. Оттука, НБРМ е одговорна за лиценцирање и супервизија на банките, штедилниците и филијалите на странски банки во Република Македонија<sup>134</sup> и преземање корективни мерки, вклучувајќи и одземање на претходно издадени дозволи и согласности. Основната законска рамка, подзаконската регулатива и соодветните упатства и интерни процедури, јасно ја дефинираат супервизорската функција и одговорностите на централната банка.

<sup>133</sup> Во периодот јуни 2007 - февруари 2008 година, Советот на НБРМ усвои дваесет и три подзаконски акти врз основа на Законот за банките.

<sup>134</sup> Во понатамошниот текст, под терминот банка се опфаќаат и штедилниците и филијалите на странски банки.

НБРМ е независна во извршувањето на своите функции, вклучувајќи ја и супервизорската функција. При остварувањето на своите функции, НБРМ и членовите на нејзините органи не бараат и не добиваат инструкции од органите на државната власт и органите на државната управа. Независноста на централната банка е обезбедена и преку нејзината финансиска независност. За своето работење, централната банка поднесува редовни извештаи до Собранието на Република Македонија. Членовите на Советот на НБРМ и гувернерот на НБРМ се именуваат за фиксен период од седум години и можат да бидат отповикани само во случаите определени со законот.

НБРМ, односно Секторот за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност, располага со квалификуван и високопрофесионален кадар. Во вршењето на своите задачи и надлежности, НБРМ и нејзините супервизори се заштитени од судски постапки, доколку својата работа ја извршуваат согласно со овластувањата.

За спроведување ефикасна супервизија, НБРМ има законска можност да разменува податоци и информации со домашни и странски супервизорски органи. Законската можност е формално реализирана преку потпишување меморандуми за соработка и преку редовни контакти со другите домашни и странски супервизорски органи.

### **Лиценцирање и структура (принципи бр. 2-5)**

Користењето на зборот „банка“ или на зборовите изведени од него е ограничено само на правни лица коишто имаат дозвола од гувернерот на НБРМ за основање и работење на банка. Само оние институции коишто имаат дозвола од гувернерот на НБРМ, можат да прибираат депозити од јавноста.

Законот за банките дефинира детаљна листа на критериуми што треба да бидат исполнети за добивање дозвола за основање и работа на банка. Лиценцирањето вклучува анализа на соодветноста на акционерите со квалификувано учество во банката и на членовите на Управниот одбор и Надзорниот одбор на банката, корпоративното управување, стратетегискиот и оперативниот план, политиките и процедурите за управување со ризиците и системите на внатрешна контрола на банката. Истите критериуми се применуваат и при лиценцирање на промена на сопственичката или управувачката структура на банката.

Финансиските активности коишто можат да ги вршат банките се утврдени со Законот за банките. Дел од овие активности, банките можат да ги вршат само доколку се исполнети критериумите пропишани во рамките на Законот и подзаконската регулатива, за што е потребна претходна согласност од гувернерот на НБРМ.

### **Прudentна регулатива и барања (принципи бр. 6-18)**

Новиот Закон за банките претставува квалитативно унапредување и зајакнување на супервизорските стандарди и управувањето со ризиците. Методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот е целосно усогласена со Базелската капитална спогодба (БАЗЕЛ I). И покрај тоа што методологијата ги покрива само кредитниот и пазарниот ризик, таа дава можност за соодветно вклучување и на сите останати материјални ризици на кои се изложени банките. Регулативата обезбедува солидна основа за соодветна примена на интерни пристапи на банките за оценка на адекватноста на капиталот (примена на вториот столб од Новата капитална спогодба). Во оваа насока, од особено значење е донесувањето на подзаконските акти со кои се регулира системот на управување со ризиците и управувањето со одделните ризици (кредитен, ликвидносен и валутен ризик).

Оценката на ефикасноста на управувањето со ризиците е составен и најзначаен дел на теренската и вонтеренската супервизија на НБРМ. Начинот на спроведување на оваа оценка е дефиниран во Упатството за супервизорски политики и процедури, коешто содржи детаљни постапки за анализа на целокупниот систем за управување со ризиците, како и за анализа на управувањето со одделните ризици (кредитен ризик, ликвидносен ризик, оперативен ризик, пазарен ризик, правен ризик, стратетегиски ризик и ризик од информативната технологија).

Оценката на системот за управување со ризиците е најзначаен елемент во формирањето на профилот на ризичност на секоја банка.

#### **Методи на перманентна банкарска супервизија (принципи бр. 19-21)**

НБРМ врши теренска и вонтеренска супервизија и пропишува и добива детаљни регулаторни извештаи за одделните аспекти од работењето на банките, на поединечна и на консолидирана основа. Супервизорскиот пристап вклучува и редовни контакти со органите на банките, како и со овластеното друштво за ревизија.

Како дел од унапредувањето на супервизорските практики на НБРМ, во 2007 година беше донесено Упатство за супервизорски политики и процедури. Во ова Упатство се дефинира методот на теренска и вонтеренска супервизија и обезбедува развивање и примена на супервизорски пристап којшто се темели врз оценка на ризиците. Врз основа на ваквиот пристап, за секоја банка се формира профил на ризичност, како основа за следење на нејзиното работење и изложеноста на ризици. Врз основа на следењето на профилите на ризичност на банките, се развива пристап на постепен премин од целосни теренски контроли кон делумни контроли на одредени чувствителни области од работењето на банките.

#### **Сметководство и објавување (принцип бр. 22)**

Банките се должни да изработуваат финансиски извештаи согласно со сметководствената рамка пропишана од страна на НБРМ. Оваа сметководствена рамка е изработена врз основа на Меѓународните стандарди за финансиско известување (МСФИ) и нејзината примена започнува на 01.01.2009 година.

Годишните финансиски извештаи и работењето на банките се предмет на ревизија од страна на друштво за ревизија. Законот за банките ги регулира надлежностите и одговорностите на друштвото за ревизија, особено во доменот на анализата на ризичноста на банката, почитувањето на супервизорските стандарди, поставеноста на интерните системи на контрола и усогласеноста со прописите. Законот ги дефинира и критериумите за соодветност на друштвото за ревизија за вршење ревизија на банка, а исто така го ограничува и максималниот број ревизии коешто друштвото може да ги изврши кај една банка.

Во насока на зајакнување на транспарентноста во работењето на банките, НБРМ ги пропиша извештаите и податоците коишто банките се должни да ги објавуваат на поединечна и на консолидирана основа. Во овој домен, целосно се прифатени насоките содржани во третиот столб на Новата капитална спогодба, со што НБРМ официјално го означил почетокот на нејзиното постепено воведување.

#### **Права на супервизорите за преземање корективни мерки (принцип бр. 23)**

НБРМ располага со широка лепеза на мерки коишто може да ги преземе во случај на непочитување на прописите со кои е уредено работењето на банките или непочитување на интерните процедури на банките. Видот на мерката којашто се презема зависи пред сè од видот и сериозноста на неуредностите и неправилностите и нивното влијание врз стабилноста и сигурноста на банката, нејзините депоненти и банкарскиот систем во целина. Мерките коишто може да ги преземе НБРМ вклучуваат и можност за одземање на претходно издадената согласност, како и можност за одземање на дозволата за основање и работа на банка.

Законот за банките и подзаконската регулатива ја дефинираат процедурата за преземање корективни мерки, што овозможува зголемување на транспарентноста на НБРМ во вршењето на својата супервизорска функција.

#### **Консолидирана банкарска супервизија и размена на податоци (принципи бр. 24 и 25)**

Банкарскиот систем на Република Македонија се карактеризира со релативно ниско ниво на вложувања на банките во други банки или небанкарски финансиски институции. На 31.12.2007 година, во банкарскиот систем на Република Македонија е присутна само една

банкарска група<sup>135</sup> со учество од 1,6% во вкупната актива на банкарскиот систем. Банките во Република Македонија сè уште немаат вложувања во странство коишто би значеле формирање банкарска група за чија супервизија би била надлежна НБРМ. Оттука, во сите случаи кога домашна банка е член на банкарска група, НБРМ се јавува во улога на супервизор-домаќин.

И покрај ваквите карактеристики на банкарскиот систем на Република Македонија, регулативата овозможува целосна примена на консолидиран супервизорски пристап. Законот за банките и соодветниот подзаконски акт ги дефинираат сите основни аспекти на консолидираната супервизија: дефиницијата на банкарска група, улогата и одговорностите на матичното лице и подредените лица во банкарската група, почитувањето на супервизорските стандарди на консолидирана основа, изработката на финансиски и супервизорски извештаи, улогата и надлежностите на НБРМ, размената на податоци и информации помеѓу надлежните супервизорски органи.

Соработката со странските супервизорски органи е регулирана со склучените меморандуми за разбирање. Така, во последните десет години, НБРМ има склучено меморандуми за разбирање со супервизорските органи на седум земји. Покрај билатералната соработка, НБРМ е потписник на мултилатерален Меморандум за разбирање<sup>136</sup> потпишан од страна на банкарските супервизорски органи на земјите од југоисточна Европа.

### 3.2. Закон за платниот промет

**Во септември 2007 година беше донесен новиот Закон за платниот промет. Со овој Закон се изврши прецизирање на одделни одредби во функција на поефикасно извршување на платниот промет во земјата, како и уредување на работењето и надзорот над платните системи.** Новиот Закон е подготвен во линија со европската регулатива и стандарди во овој домен (директивата 98/26/ЕЗ за конечност на порамнувањата и системот за порамнување, директивата 97/9/ЕЗ за прекуграничен кредитен трансфер и Основните принципи за системски важните платни системи, БИС, Базел).

Со новиот Закон за платниот промет се воведува поимот „трансакциска сметка“, како единствен неповторлив бројчен податок што служи за идентификација на учесникот во платниот промет, преку која се вршат плаќањата. Регулирајќи го начинот на присилна наплата од трансакциските сметки на учесниците во платниот промет (вклучително и физичките лица), овој Закон претставува значаен чекор кон зголемување на финансиската дисциплина на правните и физичките лица во измирувањето на своите обврски.

Со овој Закон се регулира и основањето и работењето на нов вид на финансиски институции, односно друштвата за издавање електронски пари. Издавањето електронски пари, како финансиска активност, можат да ја вршат банките во Република Македонија, филијалите на странските банки и друштвата за издавање електронски пари коишто од НБРМ добиле дозвола за основање и работа. Со тоа, вклучително и со подзаконскиот акт на НБРМ за условите и начинот на работа на друштвото за издавање електронски пари<sup>137</sup>, се постигна целосна

<sup>135</sup> Една домашна банка остварува контрола во друга домашна банка.

<sup>136</sup> Memorandum of understanding on High-level Principles of Co-operation and Co-ordination among the Banking Supervisors of South Eastern Europe

<sup>137</sup> Со оваа Одлука (донесена во декември 2007 година) се уредува примената на одредбите од Законот за банките на друштвата за издавање електронски пари коишто се однесуваат на: сопствените средства, основањето, акционерите, согласностите, органите, сметководството, ревизијата, внатрешната ревизија, мерките итн.), како и: видот на средствата во кои издавачот на електронски пари може да вложува (само во ликвидни и нискоризички средства), обемот на вложувањата, методологијата за вреднување на средствата, методологијата за управување со

усогласеност со европската директива 2000/46 за основање, работење и прудентна супервизија на издавањето електронски пари.

### **3.3. Закон за заштита на потрошувачите при договори за потрошувачки кредити**

Во рамките на активностите за усогласување на домашното законодавство со европските директиви од доменот на заштитата на корисниците на потрошувачки кредити од неправедни кредитни услови (Директивата 87/102/ЕЕЗ<sup>138</sup>, изменета и дополнета со директивите 90/88/ЕЕЗ<sup>139</sup> и 98/7/ЕК<sup>140</sup>), во 2007 година беше донесен Законот за заштита на потрошувачите при договори за потрошувачки кредити. Овој Закон е од особена важност во услови на значаен раст на кредитната активност особено кон населението. Со Законот се обезбедува заштита на правата и интересите на корисниците на потрошувачки кредити преку:

- обезбедување поголема транспарентност и информираност при рекламирањето, нудењето и одобрувањето на потрошувачките кредити;
- зајакнување на одредбите во поглед на содржината на договорите за потрошувачки кредити;
- изедначување на начинот на пресметка на вкупните трошоци преку воведување на т.н. стапка на вкупни трошоци и дефинирање на единствен начин за нејзина пресметка.

Врз основа на Законот за платниот промет, во 2007 година, НБРМ ги донесе Одлуката за методологијата за пресметување годишна стапка на вкупните трошоци и Одлуката за начинот и постапката на вршење надзор над банките и штедилниците во доменот на заштитата на потрошувачите при договори за потрошувачки кредити.

### **3.4. Закон за спречување на перење пари и други приноси од казниво дело и финансирање на тероризмот**

Донесувањето нов Закон за спречување на перење пари и други приноси од казниво дело и финансирање на тероризмот се наметна како приоритет со оглед на потребата да се регулираат одредени прашања коишто не беа регулирани со постоечкиот Закон од 2004 година, како и да се обезбеди следење и усогласеност со меѓународните искуства и стандарди во овој домен. Во таа насока од големо значење е усогласувањето со третата директивата на ЕУ за спречување на користењето на финансискиот систем за перење пари и финансирање на тероризам од 2005 година (2005/60/ЕЗ), како и четириесетте основни препораки и деветте специјални препораки на ФАТФ (Financial Action Task Force) за спречување на финансирањето на тероризмот.

Позначајните новини воведени со овој Закон се однесуваат на прецизно дефинирање на голем број термини како што се: финансирање на тероризмот, краен сопственик, политички изложени лица, субјекти кои се одговорни за преземање мерки и дејствија за спречување на перење пари и финансирање на тероризмот. Со Законот се обезбедува двостепен пристап кон идентификување и анализа на клиентите на

---

ризиците коишто произлегуваат од издавањето електронски пари и вложувањата, како и содржината на извештаите и начинот на нивно доставување до НБРМ.

<sup>138</sup> Council Directive 87/102/EEC of 22 December 1986 for the approximation of the laws, regulations and administrative provisions of the Member States concerning consumer credit.

<sup>139</sup> Council Directive 90/88/EEC of 22 February 1990 amending Directive 87/102/EEC for the approximation of the laws, regulations and administrative provisions of the Member States concerning consumer credit.

<sup>140</sup> Directive 98/7/EC of the European Parliament and of the Council of 16 February 1998 amending Directive 87/102/EEC for the approximation of the laws, regulations and administrative provisions of the Member States concerning consumer credit.

финансиските институции, од аспект на утврденото ниво на ризик поврзан со секој клиент или деловен однос. Законот обезбедува и зајакнување на системот на корективни и прекршочни мерки коишто можат да се преземат во случај на непочитување на неговите одредби.

Ваквите измени во законската рамка овозможуваат поголема ефикасност во борбата против перењето пари и финансирањето на тероризмот.

### **3.5. Закон за дополнување на Законот за инвестициони фондови**

Законот за инвестициони фондови е донесен во јануари 2000 година. Меѓутоа, и покрај повеќегодишното постоење на законската рамка, првиот инвестициски фонд во Република Македонија беше основан во ноември 2007 година. Една од причините за ова беше високата основна главнина потребна за основање на инвестициските фондови (отворени и затворени). Така, со дополнувањата на Законот во 2007 година се намали висината на средствата потребни за основање на инвестициските фондови (отворени и затворени), а истовремено се овозможи и основање нов вид инвестициски фондови - приватни фондови<sup>141</sup>.

### **3.6. Закон за изменување на Законот за хартии од вредност**

Со измените на Законот за хартии од вредност, емисијата на акции преку приватна понуда е првенствено наменета за нови инвеститори, додека постојните акционери може да учествуваат, само доколку тие се институционални инвеститори (банка, осигурително друштво, инвестициски фонд или пензиски фонд).

### **3.7. Закон за измени и дополнувања на Законот за супервизија на осигурувањето**

Измените на Законот за супервизија на осигурувањето од 2007 година придонесуваат за приближување на законската регулатива во доменот на осигурувањето кон директивите на Европската унија и принципите и стандардите на Меѓународната асоцијација на осигурителни супервизори (IAIS). Со овие измени е извршено значително унапредување на законската рамка<sup>142</sup> за осигурувањето, но постои исклучително ниско ниво на нејзино спроведување, особено во доменот на супервизорската функција.

---

<sup>141</sup> Прибирањето на средства во приватните фондови се врши преку приватна понуда наменета на однапред таргетирана група инвеститори. Согласно со меѓународната пракса, во приватните фондови инвестираат добро информирани инвеститори, најчесто институционални инвеститори (банки, пензиски фондови, осигурителни компании и слично). За основањето на приватен инвестициски фонд не е потребно претходно одобрение од Комисијата за хартии од вредност. Исто така, приватниот фонд може да се основа на одредено време кое не може да биде пократко од 8 години, а минималниот износ на секој поединечен инвеститор не може да биде помал од 50.000 евра во денарска противвредност.

<sup>142</sup> Најзначајните измени на Законот пред сè се однесуваат на зајакнување на прудентните стандарди и стандардите за надзор во осигурителниот сектор, усогласување на капиталните барања за основање и работа на друштвото за осигурување со европските капитални барања, регулирање на застапниците и посредниците во осигурувањето, зајакнување на критериумите за лицата кои можат да бидат акционери и членови на орган на управување на друштвото за осигурување, јакнење на мерките на супервизијата и воспоставување ефикасен и независен супервизорски орган во областа на осигурувањето - независна Агенција за супервизија на осигурувањето.

### **3.8. Закон за изменување и дополнување на Законот за договорен залог**

Законот за договорен залог ги уредува начинот, условите и постапката за настанување, постоење, реализација и престанување на договорното заложно право врз подвижни ствари, хартии од вредност, побарувања и други права, како и врз недвижности. Измените, главно, беа насочени кон термилошко усогласување со други закони, прецизирање на одредени одредби, како и елиминирање на недоразбирањата и потешкотиите при практичната примена на Законот. Со измените се обезбеди поефикасна заштита на побарувањата на доверителите и се зголеми сигурноста кај потенцијалните инвеститори за нивните вложувања. Исто така, измените на Законот овозможуваат ефикасни мерки за извршување на заложиот предмет, коешто се врши преку нотар.

### **3.9. Закон за измени на Законот за преземање на акционерските друштва**

Со Законот за преземање на акционерските друштва, донесен во 2002 година, се уредуваат основните принципи врз кои се темели заштитата на акционерите и коишто претставуваат основа за спроведување законски процес за преземање на акционерските друштва. Примената на овој Закон беше ограничена само на друштвата коишто котираат на берзата. Но, со оглед на релативно малиот број на овие друштва, од донесувањето на Законот во 2002 година беа извршени мал број преземања на акционерски друштва. Оттука, со измените на Законот се овозможува проширување на опфатот и со друштвата со посебни обврски за известување, а се постигна и усогласување со Европската директива 2004/25 за понуди за преземање.